

Zumma Ratings, S.A. de C.V.

Clasificadora de Riesgo

Contacto:

Rodrigo Lemus Aguiar

[rlemus@zummaratings.com](mailto:rlemus@zummaratings.com)

Carmen Matamoros

[cmatamoros@zummaratings.com](mailto:cmatamoros@zummaratings.com)

(503) 2275.4853

ZUMMARATINGS

# FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CLUB DE PLAYAS SALINITAS 01.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 24 de octubre de 2018

| Instrumentos   | Categoría(*) |          | Definición de Categoría  |
|--|--------------|----------|--|
|  | Actual       | Anterior |  |
| Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora, Club de Playas Salinitas 01 (VTRTCPS 01) | AA.sv        | AA.sv    | 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      | Estable  |  |

*"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes."*

## Fondo de Titularización

|                                      |  |
|--------------------------------------|--|
| Patrimonio Independiente Originador: | Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Club de Playas Salinitas 01 (FTRTCPS 01). Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V.   |
| Denominación de la Emisión:          | Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Club de Playas Salinitas 01 (VTRTCPS 01).   |
| Estructurador:                       | Ricorp Titularizadora, S.A.  |
| Administrador:                       | Ricorp Titularizadora, S.A.  |
| Monto del Programa:                  | US\$45,000,000   |
| Tramo Único:                         | US\$45,000,000 a 10 años   |
| Activos de Respaldo:                 | Flujos financieros futuros provenientes de los ingresos generados por la operación del Hotel Royal Decameron Salinitas, la recuperación de la venta de los contratos del programa Multivacaciones Decameron generados en El Salvador y Guatemala, así como los ingresos por comisiones del exterior provenientes de Atlantic Management and Hotels, S.A., en adelante AMHSA, por operaciones relacionadas exclusivamente con la operación en El Salvador o cualquier otro tour operador en el exterior por operaciones relacionadas con Grupo Decameron por operaciones realizadas exclusivamente en El Salvador; y cualquier otro ingreso futuro no contemplado al momento de la emisión, que pudiera recibir Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. |

-----MM US\$ al 30.06.18 -----  
Activos: 30.1      Excedente: 0.27      Ingresos: 1.2

**Historia de Clasificación:** Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Club de Playas Salinitas 01 (VTRTCPS 01) → EAA.sv (22.06.12).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016 y 2017 y estados financieros no auditados al 30 de junio de 2017 y 2018 del Originador y del Fondo de Titularización, así como información financiera proyectada sobre los flujos a ser cedidos al Fondo por parte del Originador.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, determinó mantener en AA.sv la calificación asignada a los valores de titularización – títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Club de Playas Salinitas 01 (en adelante FTRTCPS 01 o el Fondo), con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2018.

En la calificación de riesgo asignada se ha valorado: (i) el mecanismo operativo (convenio de cuentas bancarias) que permite capturar todos flujos de la entidad originadora hasta cumplir con la cuota de cesión mensual; (ii) la buena capacidad de Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. (en adelante CPS o el Originador) para generar flujos de efectivo como respaldo del emisión calificada; (iii) el monto equivalente a las dos próximas cuotas de pago de intereses

y capital de los valores de titularización reflejados en cuenta restringida; (iv) la experiencia y fortaleza de franquicia de la Cadena Hotelera (Hoteles Decameron) a la cual pertenece CPS y (v) el conjunto de garantías para fortalecer la emisión de los valores de titularización (cesión de beneficio de póliza de lucro cesante, primera hipoteca sobre inmueble, prenda sin desplazamiento sobre mobiliario y equipo, contrato para que Hoteles Decameron Colombia (HODECOL) realice la administración y operación hotelera de Royal Decameron Salinitas y funcione bajo el estándar Decameron, cesión de beneficios de póliza de seguro contra todo riesgo sobre construcciones, mobiliario y equipo, y fianza solidaria de HODECOL).

En contraposición la calificación en los instrumentos financieros se ve limitada por: (i) el riesgo de la industria

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.

Tendencia positiva: El signo "+" indica una tendencia ascendente hacia la categoría de clasificación inmediata superior.

Tendencia negativa: El signo "-" indica una tendencia descendente hacia la categoría de clasificación inmediata inferior.

Código nemotécnico: FTRTCPS 01

(alto) en la cual opera el Originador y (ii) los riesgos financieros particulares del Originador, particularmente la alta participación de cuentas por cobrar a relacionadas en relación al activo y patrimonio y el riesgo operativo relacionado a la presentación razonable, en todos sus aspectos, de sus estados financieros.

El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Club de Playas Salinitas 01 (FTRTCPS 01) emitió valores por un monto total de US\$45.0 millones en septiembre de 2012. Los recursos captados producto de la emisión fueron entregados a CPS y a cambio éste se comprometió a otorgar parte de sus flujos futuros por un total de US\$61.73 millones, habiendo cedido hasta el 30 de junio de 2018 un total de 70 cuotas (de un total de 120) según lo pactado.

**Oportunidades de mejora para CPS en la presentación de estados financieros acorde con la base contable adoptada:** CPS inició desde principios de 2016, un proceso de fortalecimiento en las áreas de reportería y contabilidad; así como realizar un esfuerzo por presentar de una mejor manera los estados financieros. En ese contexto, el accionariado de CPS tomó la decisión que CPS preparara sus cifras con base a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) como política corporativa del Grupo.

Cabe precisar que los estados financieros auditados de CPS al 31 de diciembre de 2017 reflejaron una opinión con salvedad, por parte de la firma Ernest & Young El Salvador, S.A. de C.V. (en adelante EY). En ese contexto, el Originador tiene el desafío de subsanar las salvedades indicadas por EY; haciendo notar que CPS espera corregir los puntos con salvedad antes de la elaboración de los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2018, a excepción del aumento en el capital social, debido a que CPS considera que dicho incremento cumple con la legislación mercantil local vigente. Al respecto, Zumma Ratings es de la opinión que a pesar que las NIIF no están por encima de la legislación local, dichas normas muestran un importante marco de referencia para la adecuada presentación de los estados financieros, insumo importante para el análisis de clasificación de riesgo.

**Alta integración del Originador con su matriz:** CPS forma parte de la cadena Decameron Hotels & Resorts, perteneciente al Grupo Terranum, siendo este último un conglomerado que se dedica a la inversión y desarrollo de servicios inmobiliarios corporativos e institucionales de Colombia. Desde 2014, las inversiones del Grupo han reflejado un importante aumento, en línea con su plan estratégico de expansión y obtener mayor presencia regional.

**Fortaleza de franquicia y modelo de negocio:** CPS refleja sinergias con su Grupo Hotelero. Tal condición, le permite a CPS ostentar una notable posición competitiva con altos niveles de ocupación. Al respecto, el nivel de ocupación promedio durante el primer semestre de 2018 se ubicó en 85.0% (84.4% en similar periodo de 2017), haciendo notar que el rango de ocupación mensual para dicho periodo estuvo entre 70.1% y 98.6%. Por otra parte, los ingresos por hotel y restaurantes registraron un incremento interanual del 9.5%.

**Programa Multivacaciones (MV) como fuente importante de flujos:** CPS administra este producto que consiste en pagos que realizan sus afiliados por un programa de

vacaciones adelantadas, recibiendo como contraprestación puntos denominados “Decas” que son redimidas por alojamientos en las instalaciones de los Hoteles Decameron bajo condiciones favorables pagando únicamente el costo del “todo incluido” en comidas y bebidas. Es importante señalar que dichos pagos adelantados son registrados como una obligación para CPS, en concepto de anticipos y avances al ser ingresos diferidos.

La fuerte capacidad de comercialización del Originador se refleja en las ventas del producto MV, en términos de monetarios y Decas vendidas, reflejando aumentos interanuales del 14.4% y 8.9%, respectivamente.

**Elevado volumen de cuentas por cobrar a relacionadas:** Derivado de las sinergias que tiene CPS con entidades que forman parte del mismo grupo al cual pertenece, existe un alto volumen de transacciones entre entidades relacionadas. Dicha cobranza se origina por las ventas realizadas por entidades relacionadas cuyo servicio fue dado por CPS; así como por cobros realizados por compañías relacionada a personas afiliadas al programa MV.

Las cuentas por cobrar a relacionadas representan el 41% y 219% del activo y patrimonio respectivamente, al primer semestre de 2018; valorándose dichas participaciones como elevadas y con una tendencia creciente en los últimos años, siendo un factor de riesgo en el análisis. En ese contexto, dicha recuperación es lenta (al tener un componente a largo plazo) y en caso que una de las filiales del Grupo experimente dificultades de liquidez, sensibilizaría los flujos del Originador.

**Buena cobertura del subyacente:** CPS cedió US\$7.3 millones al FTRTCPS 01 en el periodo julio 2017 – junio 2018 acorde con lo programado, representando en promedio el 16.0% de los flujos de efectivo que genera CPS (19.1% en julio 2016 – junio 2017). Mientras que la cobertura promedio de los flujos sobre la cuota a favor del Fondo de Titularización fue de 6.03 veces durante el primer semestre de 2018.

En caso la generación de flujos del Originador continúe en sus niveles históricos, la cobertura proyectada para los próximos cuatro años aumentaría a 7.1 veces debido a que la cuota de cesión disminuye gradualmente.

Por otra parte, con el propósito de verificar la capacidad de pago del Originador, Zumma Ratings realizó un análisis de sensibilidad sobre los estados financieros proyectados de CPS contemplados en el modelo de titularización, determinándose una adecuada capacidad para cubrir la obligación por la emisión de los valores.

**Captura de todos los ingresos de la Entidad Originadora:** Aporta de manera positiva a la estructura de emisión que la totalidad de recursos financieros del Originador ingresen a la cuenta colectora a nombre del Fondo de Titularización (incluso una vez completada la cuota de cesión), brindando mayor certeza de recursos para el Fondo. Por su parte, el Originador necesitó en promedio 7.3 días para cumplir con la obligación por titularización durante el primer semestre de 2018 (8.0 días en los primeros seis meses de 2017).

**Mecanismo de aceleración de fondos:** La estructura de titularización no cuenta con un mecanismo que permita al fondo tomar recursos adicionales de la cuenta colectora.

**Importantes mejoradores y garantías que robustecen la emisión:** La estructura de titularización incorpora una

serie de respaldos adicionales que son ponderados favorablemente en el perfil financiero de la operación. Así, el Fondo ha constituido una cuenta restringida por un importe de US\$5.1 millones al 30 de junio de 2018, el cual no debe de ser menor a las dos próximas cuotas de capital e intereses de la emisión.

De igual manera, la estructura presenta una serie de mejoradores entre los cuales se incluyen: (a) primera hipoteca a favor del representante de los tenedores de valores, sobre un inmueble propiedad de Club de Playas Salinitas en El Salvador, (b) prenda sin desplazamiento a favor del representante de los tenedores de valores, por el 100% del mobiliario y equipo de Hotel Royal Decameron Salinitas, (c) póliza de lucro cesante por seis meses de amortización de capital e intereses, (d) póliza de seguro contra todo riesgo sobre construcciones, mobiliario y equipo, (e) fianza solidaria de HODECOL para garantizar por un monto de US\$4.2 millones las obligaciones que adquiera el FTRTCPS 01 hacia los tenedores de valores, y (f) el compromiso de CPS de cumplir una serie de ratios financieros y a mantenerlos dentro de métricas establecidas, con la finalidad de transmitir seguridad sobre el desempeño de CPS.

**Cumplimiento de razones financieras:** Al 30 de junio de 2018, CPS presenta cumplimiento en todos los indicadores, con base a los cálculos del Oficial de Cumplimiento de las razones financieras; haciendo notar que el Originador muestra una adecuada holgura en el cumplimiento de sus razones financieras en el periodo de evaluación. Zumma Ratings estima que CPS mantendrá su desempeño en términos de plan de inversiones, generación de flujos y manejo de su deuda en el corto y mediano plazo.

**Plan de inversión en su activo fijo:** CPS registra un gasto de capital (CAPEX) de US\$824 mil durante el primer semestre de 2018, muy superior en relación a lo mostrado en similar periodo de 2017. El gasto de capital representa

un elemento relevante en la gestión operativa de la compañía, debido a que proporciona valor agregado al activo inmobiliario y mantiene las instalaciones hoteleras en línea a los estándares del Grupo Decameron.

**Pagos anticipados prevalecen en la estructura de pasivos:** El principal componente del pasivo de CPS son los anticipos y avances, integrado fundamentalmente por la venta de contratos de MV. Este producto representa un ingreso diferido para CPS, haciendo notar que esta obligación es amortizada a medida los clientes hacen uso de las instalaciones del hotel. En ese contexto, destaca el aporte relevante de este pasivo en la generación de flujos al representar ingresos recibidos de manera anticipada.

En otro aspecto, el pasivo por titularización refleja un monto de US\$23.2 millones al primer semestre de 2018, disminuyendo en sintonía con la cesión de flujos a favor del FTRTCPS 01.

**Tendencia creciente en la generación de EBITDA:** El Originador registró un EBITDA a doce meses de US\$11.0 millones a junio de 2018; mejorando a US\$19.6 millones de incorporar los flujos provenientes de MV (US\$15.5 millones a junio de 2017), reflejando la fuerte capacidad de generación de flujos que posee este producto. Mientras que la relación deuda financiera sobre EBITDA (considerando MV) mejora a 1.2 veces desde 2.0 veces en el lapso de doce meses, en virtud de las amortizaciones en el pasivo por titularización que realiza CPS; así como por la mayor generación de flujos EBITDA.

**Sobresaliente liquidez del FTRTCPS 01:** el Fondo de Titularización posee un perfil de alta liquidez, haciendo notar que el saldo en disponibilidades e inversiones cubre en 1.18 veces las obligaciones financieras de corto plazo (deuda de los valores de titularización). Mientras que el flujo proveniente del activo de titularización a favor del Fondo y las disponibilidades han respaldado el gasto en concepto de servicio a la deuda.

### **Fortalezas**

1. Alta participación de CPS en el mercado hotelero salvadoreño.
2. Originador con buena capacidad de generación de flujos.
3. Alto nivel de ocupación hotelera de CPS.
4. Incorporación de garantías y respaldos adicionales en la estructura.
5. Inmuebles a favor de los tenedores de valores.

### **Debilidades**

1. Estacionalidad en el ciclo operativo del Originador.
2. El relevante volumen de operaciones con relacionadas del Originador.
3. Riesgo operativo del Originador relacionado a la presentación de estados financieros.

### **Oportunidades**

1. Crecimiento de los flujos por actividades hoteleras o Multivacaciones.

### **Amenazas**

1. Bajo nivel de ingresos y capacidad de ahorro de las personas.
2. Poca cultura de planificación vacacional en Centroamérica.

## ENTORNO ECONÓMICO

El crecimiento real de la economía salvadoreña fue del 2.3% en 2017 (2.4% en 2016), apoyado principalmente en el fuerte envío de remesas familiares, bajos precios del petróleo; así como en la recuperación sostenida en la economía de los Estados Unidos. Históricamente, El Salvador ha padecido de bajas tasas de crecimiento, reflejando un rezago en comparación a sus pares de la región. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía registrará una tasa de expansión del 2.3% para 2018, en sintonía con las perspectivas positivas de la economía de Estados Unidos, los diversos proyectos de construcción a escala nacional, la Unión Aduanera entre El Salvador, Honduras y Guatemala para dinamizar el comercio regional, entre otros.

No obstante, los elevados niveles de delincuencia y corrupción que exhibe El Salvador; el aplazamiento de reformas en materia fiscal por falta de acuerdos entre los partidos políticos; la incertidumbre proveniente de las elecciones de presidente de 2019; la vulnerabilidad ante eventos climáticos (fenómeno de El Niño); el encarecimiento del gasto financiero debido a la política monetaria de normalización que impulsa la Reserva Federal (FED por sus siglas en inglés) y el mayor endurecimiento en las políticas migratorias en Estados Unidos, considerando la eliminación del programa de Estatus de Protección Temporal (TPS por sus siglas en inglés) se señalan como factores de riesgo adversos para el país.

Al 31 de julio de 2018, las remesas exhiben un crecimiento interanual del 9.5% que se explica por el buen desempeño de la economía estadounidense, aunado a las precauciones tomadas por salvadoreños en el extranjero debido a la incertidumbre provocada por las políticas migratorias de dicho país. En términos prospectivos, se vislumbra que el volumen de remesas se desacelere ligeramente en el corto plazo. Por otra parte, El Salvador continúa exhibiendo bajos niveles de inflación, ubicándose en 1.1% a julio de 2018 (1.0% en julio de 2017) asociado principalmente por su condición de economía dolarizada.

Cabe precisar que el Banco Central de Reserva (BCR) actualizó el sistema de Cuentas Nacionales (SCN), conllevando a una disminución del tamaño del PIB. Lo anterior determinó que los índices de endeudamiento experimentaran un deterioro; haciendo notar que el indicador deuda/PIB de 2017 aumentó a 71% (63% antes de la actualización del SCN). Otro hecho relevante fue la aprobación de la reforma de pensiones que disminuyó las necesidades de financiamiento de corto plazo del gobierno.

A la fecha del presente informe, la calificación soberana del Gobierno de El Salvador es de B3 por Moody's, B por Fitch y CCC+ por S&P, reflejando la vulnerable y la débil posición de las finanzas públicas. Entre los principales aspectos que inhiben una mejora en el perfil crediticio del país se mencionan: el lento crecimiento económico, los recurrentes déficits fiscales, la tendencia creciente de endeudamiento y la falta de acuerdo políticos para implementar una reforma fiscal.

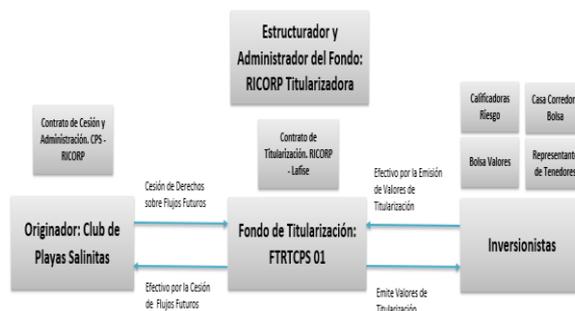
Es importante señalar que, en los próximos años, el Gobierno debe de cumplir con el pago oportuno de una serie de vencimientos en sus pasivos, lo cual puede ejercer una fuerte presión en su liquidez. En este contexto, impulsar el Acuerdo Marco para la Sostenibilidad Fiscal es indispensable para encaminar las finanzas públicas en la ruta de sostenibilidad. En caso de no materializarse acuerdos fiscales, el Gobierno corre el riesgo de enfrentar dificultades para financiar proyectos sociales, subsidios e inversiones en infraestructura.

## DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

### Proceso de Titularización

El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero, con fecha 25 de julio de 2012, autorizó el asiento registral de la emisión con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Club de Playas Salinitas, en adición la misma fue colocada el día 14 y liquidada el 17 de septiembre de 2012.

### Esquema General de la Estructura



Elaboración: Zamma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

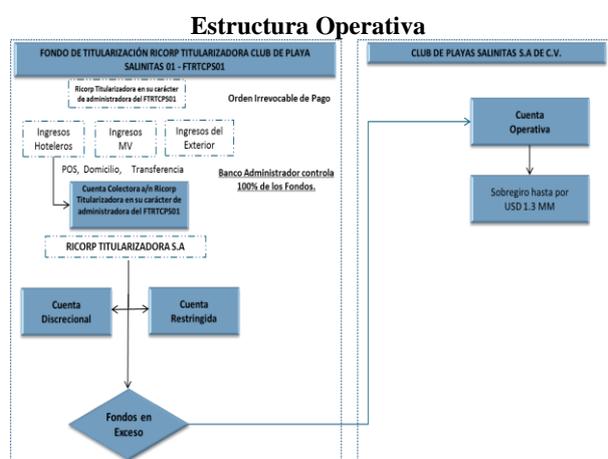
En este proceso de titularización, CPS transfiere flujos futuros a un patrimonio independiente denominado Fondo de Titularización, el cual es administrado por Ricorp Titularizadora y que sirve de respaldo para la emisión de valores. Se entenderán como flujos financieros futuros, aquellos fondos provenientes de los ingresos generados por: (i) la operación hotelera del Hotel Royal Decameron Salinitas, producto de la facturación de servicios de habitación, paquetes de “todo incluido”, ingresos por alimentos, bebidas, transporte, tours, spa, discoteca, centro de convenciones, telecomunicaciones, lavandería, la venta de todo tipo de artículos o bienes, cánones percibidos y cualquier otro servicio generado por la empresa actual o futuro, bajo cualquier concepto; (ii) la recuperación de la venta y cualquier comisión proveniente de los Contratos del Programa Multivacaciones Decameron, que se generen en El Salvador y Guatemala; (iii) ingresos por comisiones o por cualquier otro concepto del exterior provenientes de Atlantic Management and Hotels International, S.A. (“AMHSA”) por operaciones relacionadas exclusivamente con la operación en El Salvador o cualquier otro tour operador en el exterior por operaciones relacionadas con Grupo Decameron por operaciones realizadas exclusivamente en El Salvador; (iv) cualquier otro ingreso futuro

no contemplado al momento de la emisión, que pudiera recibir CPS, durante la vigencia de la emisión.

La deuda adquirida por el Fondo es pagada por medio de los derechos de cesión sobre los primeros flujos futuros de CPS (detalle de cesión de flujos se presenta en el anexo 1).

### Administración de los flujos

La estructura operativa de la administración de flujos se valora como fuerte. Lo anterior se fundamenta en una adecuada gestión y un mecanismo que permite capturar los flujos por medio de un convenio de administración de cuentas bancarias que estipula la creación de varias cuentas para respaldar el pago a los tenedores de los títulos.



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

El 100% de los flujos de CPS son recibidos en la denominada Cuenta Colectora, la cual se encuentra a nombre del FTRTCPS 01 en el Banco de América Central (BAC). La principal función de dicha cuenta es concentrar los flujos que genera CPS y mediante una orden irrevocable de pago, BAC transfiere diariamente los primeros ingresos futuros en Cuenta Colectora a la denominada Cuenta Discrecional.

La Cuenta Discrecional recibe los primeros flujos de CPS hasta completar la cuota de cesión mensual, siendo ésta, la cuenta pagadora del Fondo y administrada por la Sociedad Titularizadora. Una vez cumplida la cuota mensual de cesión de flujos, los excedentes de flujos que son recibidos en la Cuenta Colectora se transfieren a la Cuenta Operativa, a nombre del Originador.

Cabe señalar que si por alguna razón al final del mes, no se ha alcanzado a cubrir el pago al Fondo de Titularización, el banco tiene la orden de utilizar cualquier fondo en la Cuenta Operativa. Si aun así el saldo en esta última no fuera suficiente, el banco hará uso del sobregiro autorizado por un monto de US\$1.3 millones a favor del Originador. Dicho mejorador se pondera favorablemente en el perfil de la estructura en virtud de la disposición de liquidez bajo escenarios de estrés de flujos por parte de CPS. Además, los mecanismos para mejorar la emisión como el

sobregiro y la recolección de fondos de la cuenta operativa para saldar la cuota de cesión favorecen en la mitigación de desfases temporalmente en la generación de recursos.

Un mejorador adicional lo compone la denominada Cuenta Restringida. El saldo de dicha cuenta debe de ser como mínimo, las dos próximas cuotas de pago de intereses y capital de los Valores de Titularización, la cual se deberá mantener durante la vigencia de la emisión. Dicha cuenta registró un saldo de US\$5.01 millones al 30 de junio de 2018.

Por otra parte, con la finalidad de robustecer las garantías para los Tenedores de Valores de Titularización, la Holding del Grupo Decameron denominada Hoteles Decameron Colombia S.A. (HODECOL), ha emitido una fianza solidaria hasta por la suma de US\$4.2 millones la misma que se mantendrá vigente mientras existan obligaciones a cargo del Fondo de Titularización y a favor de los Tenedores de Valores.

### Amortización

El capital es amortizado trimestralmente a partir de la primera fecha establecida de pago, contando con un período de gracia de pago de capital de dos años, el cual ya expiró. La amortización de capital se hace en cuotas iguales, acorde a la tabla del anexo 2 del presente informe.

### Garantías y Resguardos

A fin de mejorar el perfil de riesgo de la estructura, se han establecido garantías reales y resguardos que obligan al Originador a mantener durante toda la vigencia de la emisión, de modo que se constituyan en mecanismos a favor de los inversionistas en los valores de titularización.

La emisión cuenta con las siguientes garantías reales:

- Primera hipoteca a favor de los Tenedores de Valores sobre el inmueble propiedad de CPS.
- Prenda sin desplazamiento a favor de los Tenedores de Valores por el 100% del equipo y mobiliario de CPS valuado por un perito valuador independiente registrado en la SSF.

Adicionalmente se han constituido los siguientes resguardos no financieros:

- Cesión de beneficios de póliza de seguro contra todo riesgo sobre construcciones, mobiliario y equipo del Hotel Royal Decameron Salinitas, a favor de los Tenedores de Valores, hasta por un monto de US\$41,578,037.01.
- Cesión de beneficios de póliza de Lucro Cesante a favor de los Tenedores de Valores, por seis meses de amortización de intereses y de capital.
- Fianza solidaria de Hoteles Decameron Colombia, hasta por US\$4.2 millones.

Por otra parte, CPS se encontrará sujeta a cumplir con ciertos ratios financieros los cuales se medirán de forma trimestral y anual. El resultado de las razones financieras al 30 de junio de 2018, se presentan a continuación:

| INDICADOR                                       | Jun.18 | Límite | Evaluación   |
|---|--------|--------|--------------|
| Pasivo ajustado/Patrimonio                      | 0.2    | < 1.3  | Cumplimiento |
| (*) Ingresos a Cuenta Colectora/Flujos Cedidos  | 6.52   | > 4    | Cumplimiento |
| (*) Pasivo Ajustado/Ingresos a Cuenta Colectora | 0.39   | <1.7   | Cumplimiento |
| (*) Flujo de Caja Retenido/Deuda Neta           | 65.0%  | >25%   | Cumplimiento |
| (*) Deuda Neta/EBITDA                           | 1.0    | <3.5   | Cumplimiento |

(\*) El cumplimiento de los indicadores, se efectúa sobre la base de doce meses. Fuente: Informe independiente del Oficial de Cumplimiento. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

### Eventos de Incumplimiento

En caso de incumplimiento de las razones financieras del Originador tendrá un plazo de hasta tres meses para regular la situación de las razones financieras requeridas.

El Originador deberá presentar sus estados financieros a más tardar al día 15 posterior al cierre de cada trimestre, con la finalidad facilitar el análisis de los mismos por parte de los agentes involucrados en la presente emisión. Del mismo modo, la entidad que preste el servicio de certificación del cumplimiento de los indicadores y/o covenants, deberá entregar a la Sociedad Titularizadora el reporte como máximo a los 20 días hábiles calendario posterior al cierre de cada mes.

En caso de incumplimiento de los covenants, el hecho deberá comunicarse a más tardar en un lapso de dos días hábiles posterior a la ocurrencia o al conocimiento del hecho. Del mismo modo se establece que los estados financieros auditados, deberán ser presentados dentro de los 90 días calendarios siguientes al cierre del ejercicio fiscal.

Queda establecido en los contratos, que el incumplimiento a un covenant será causal de disolución y pago anticipado, debiendo el Originador corregir dicho incumplimiento en un período de 90 días calendario posterior a la ocurrencia y notificación del evento. De igual manera, en caso el incumplimiento del covenant no pudiera ser subsanado en el tiempo establecido, la Sociedad Titularizadora en su calidad de Administradora, deberá notificar el hecho al Representante de los Inversionistas en un plazo no mayor de 15 días calendario, a efectos de convocar a Junta de Inversionistas, y se determinen los pasos a seguir con el incumplimiento suscitado.

### Caducidad del Plazo de la Emisión

El plazo de ciento veinte meses de que dispone CPS para enterar los flujos financieros futuros al FTRTCPS 01, caducará y por lo tanto, las obligaciones a cargo del cedente y a favor del cesionario, serán exigibles en su totalidad como si se tratara de plazo vencido y en consecuencia, CPS deberá enterar al Administrador del Fondo de

Titularización, el saldo que a esa fecha se encuentren pendientes de enterar hasta completar la cantidad US\$61,735,708, en los casos siguientes: a) Si sobre los ingresos percibidos por CPS, libres de impuestos, recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre los mismos; b) Si en cualquier momento, la Junta Directiva o la Junta General de Accionistas de CPS, resolviera modificar cualquiera de las condiciones consignadas en los contratos, o en cualquiera de los acuerdos que sustentan el otorgamiento de los mismos, o bien, si se adoptaren medidas administrativas o legales que representen un cambio material adverso sobre los flujos que ha adquirido el fondo incluyendo que no mantenga vigentes y válidas las Ordenes de Pago Irrevocables con el banco c) En el caso que CPS, incumpliere con las razones financieras establecidas en el apartado garantías y resguardos o las condiciones establecidas para el reparto de utilidades; d) Si CPS, fuere calificada con categoría "C 1", de acuerdo a los criterios para la evaluación y clasificación de deudores de créditos para empresa según normativa emitida por la Superintendencia del Sistema Financiero, o con una categoría equivalente por la autoridad que resultare competente de conformidad a la ley aplicable; e) Si el evento de mora a cargo de CPS, no fuere solventado en los términos y plazos pactados; f) Cuando los valores emitidos con cargo al FTRTCPS 01, no puedan colocarse en el mercado bursátil de conformidad con el artículo setenta y seis de la Ley de Titularización de Activos; g) Si CPS apertura sin autorización de la Titularizadora otras cuentas bancarias diferentes a las establecidas en el Convenio de Administración de Cuentas Bancarias; h) Si CPS no mantiene vigentes, en al menos las mismas condiciones actuales, las pólizas de seguro contra todo riesgo en las edificaciones del Hotel Royal Decameron Salinitas, el mobiliario y equipo, así como sobre la vigencia de la póliza del seguro de lucro cesante, mientras se encuentre vigente la emisión de los valores de titularización; i) incumplimiento del pago de la fianza en el plazo establecido por parte de HODECOL como fiador solidario; j) En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones le correspondan a CPS.

### FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULIZADORA CLUB DE PLAYAS SALINITAS 01 (FTRTCPS01)

**Emisor:** Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Club de Playas Salinitas 01(FTRTCPS01).

**Originador:** Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V.

**Denominación de la emisión:** Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Club de Playas Salinitas 01 (VTRTCPS 01).

**Monto del programa:** US\$45 millones de dólares.

**Cupón:** 6.5% anual.

**Precio Base:** 97.572%

**Rendimiento bruto sobre el precio base:** 7.0% anual.

**Serie:** Único tramo de US\$45 millones de dólares.

**Amortización:** El capital será amortizado trimestralmente a partir de la primera fecha establecida de pago, contando con un período de gracia de pago de capital de dos años.

**Pago de Cupón:** Los intereses se pagarán de forma trimestral.

**Plazo de la emisión:** 120 meses

### Descripción de la Sociedad Titularizadora

Ricorp Titularizadora es una Firma salvadoreña que cuenta con la autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero para construir y administrar fondos de titularización.

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 acuerdo a los contratos suscritos, las normas y leyes establecidas para el mercado de valores.

| Junta Directiva      |                                |
|----------------------|--------------------------------|
| Presidente           | Rolando Duarte Schlagater      |
| Vicepresidente       | Javier Simán Dada              |
| Director Secretario  | José Carlos Bonilla Larreynaga |
| Director Propietario | Remo Bardi Ocaña               |
| Director Propietario | Víctor Silhy Zacarías          |
| Director Propietario | Carlos Mejía Cabrera           |
| Director Propietario | Enrique Borgo Bustamante       |
| Director Suplente    | Francisco Duarte Schlagater    |
| Director Suplente    | Miguel Simán Dada              |
| Director Suplente    | Manuel Vieytez Valle           |
| Director Suplente    | Enrique Oñate Muyschondt       |
| Director Suplente    | José Carbonell Belismelis      |
| Director Suplente    | Ramón Álvarez López            |
| Director Suplente    | Guillermo Saca Silhy           |

Con fecha 7 de diciembre de 2011 el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó a Ricorp Titularizadora, S.A. para iniciar operaciones; mientras que la compañía recibió la autorización de la Bolsa de Valores de El Salvador como emisor de valores, en sesión No. JD03-/2012, de fecha 21 de febrero de 2012.

### Descripción del Originador

Club de Playas Salinitas, S.A de C.V. es una empresa del sector turismo, la cual fue fundada en 1973. Sin embargo, es hasta el año 2004 cuando es adquirida en un 99.96% por el Grupo Decameron de Colombia, que procede a demoler, remodelar y reconstruir las instalaciones con el propósito de operar un Hotel 4 estrellas bajo la marca "Decameron" y con el concepto "Todo Incluido". Los negocios de Club de Playas Salinitas S.A. de C.V, se realizan principalmente a través de la operación del Hotel Royal Decameron Salinitas y la explotación del programa

de Multivacaciones. La composición accionaria se presenta en el anexo 3 del informe.

Cabe señalar que Terranum Hotels (unidad de negocio de Grupo Terranum) junto a Equity Internacional oficializaron en mayo de 2014 el cierre de la adquisición conjunta de la Cadena Decameron Hotels & Resorts. Con dicha adquisición, Terranum Hotels aceleró su plan de expansión y se posiciona como una de las plataformas hoteleras líderes de la región; valorándose el soporte operativo y financiero que recibe Decameron de Grupo Terranum, así como las sinergias que se generan entre la Compañía y su matriz.

Los estados financieros de CPS han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad. Al 31 de diciembre de 2017, el auditor externo emitió una opinión con salvedad sobre la información financiera auditada de CPS.

A criterio de la firma de auditores independientes (Ernest & Young El Salvador S.A. de C.V.), las bases de la opinión con salvedad fueron:

- CPS había omitido reconocer el pasivo por impuesto diferido originado en la revaluación de sus activos fijos y decidió corregir dicha omisión en el año 2017, lo que constituyó en un apartamiento de las NIIF. De haberse re expresado la información financiera, al 31 de diciembre de 2016, el pasivo hubiese incrementado en US\$7.7 millones, el patrimonio hubiese disminuido en igual cuantía y la utilidad del periodo hubiese incrementado en US\$25 mil.
- En Junta General de Accionistas de fecha 31 de agosto de 2017, se autorizó un incremento al capital social por US\$25.0 millones mediante la reducción del superávit por revaluación no realizado basándose en disposiciones permitidas por la legislación mercantil de El Salvador. Sin embargo, este registro constituye un desvío en la aplicación de las NIIF, debido a que la Norma Internacional de Contabilidad N°16 Propiedad, planta y equipo, no permite la capitalización del superávit previo a su realización por utilización o venta y su transferencia a utilidades acumuladas. De no haber registrado la mencionada capitalización, el capital social ascendería a US\$9.6 millones y el superávit por revaluación sería igual a US\$25.9 millones.
- Al 31 de diciembre de 2017, la Compañía mantiene cuentas por cobrar a compañías relacionadas por US\$42.3 millones, las cuales no están valuadas utilizando el método del costo amortizado; lo que constituye un desvío a las NIIF. El efecto de valorar dicha cuenta por cobrar al costo amortizado no ha sido determinado por la administración de CPS.
- El estado de situación financiera refleja pasivos por contratos de Multivacaciones valorizados a

su importe nominal, sin embargo, la administración de CPS estima que una porción de dichos contratos no será redimida por los clientes. A la fecha de los estados financieros, la administración de CPS no ha determinado el ajuste requerido para reflejar el mejor estimado por dicha obligación, lo que constituye un desvío a las NIIF.

## GESTIÓN DE RIESGOS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

Derivado de la actividad comercial bursátil, el Fondo de Titularización está expuesto a una serie de riesgos, destacando que la Sociedad Titularizadora, como administrador del FTRTCPS 01, es la responsable de mitigar dichos riesgos.

Por el lado del riesgo de crédito, Ricorp realiza un análisis del activo subyacente previo a la compra de éste por parte del Fondo de Titularización, a fin de valorar la capacidad que tendrá el Fondo para pagar sus obligaciones en escenarios de estrés y sensibilización de flujos.

Por otra parte, la exposición al riesgo de crédito relacionada con las inversiones es mitigado, por el administrador del Fondo, a través del análisis del perfil crediticio de la institución bancaria. En esta estructura, las inversiones (cuenta restringida) se encuentran colocadas en Banco de América Central, S.A. (calificado por Zumma Ratings en EAAA.sv) en un depósito a plazo.

Acorde con lo anterior, el riesgo de liquidez del Fondo es mitigado por medio de una política de inversión conservadora, procurando mantener en cartera de inversiones instrumentos financieros de alta liquidez y de corto plazo. Adicionalmente, la captación de flujos de manera mensual y el pago de obligaciones de forma trimestral contribuyen favorablemente en el perfil de calce de plazos del FTRTCPS 01.

En otro aspecto, el Fondo no está expuesto a riesgo de tasas de interés debido a que la emisión fue colocada a tipo fijo; haciendo notar la predictibilidad en el gasto financiero derivado de los VTRTCPS 01.

## ANÁLISIS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

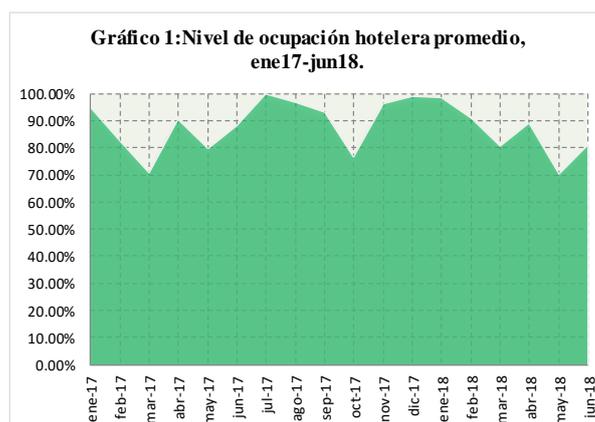
El FTRTCPS 01 ostenta un perfil de alta liquidez, consistente a lo mostrado en periodos previos. Las disponibilidades del Fondo en conjunto con sus inversiones (cuenta restringida) favorecen una buena cobertura sobre las obligaciones de los títulos con cargo al Fondo. En ese sentido, los activos líquidos del FTRTCPS 01 al 30 de junio de 2018, cubren a las siguientes doce cuotas de cesión de flujos. Además, se observa un calce de plazos entre activos y pasivos del Fondo, la captación mensual de flujos y el pago trimestral de la emisión fortalece la posición de liquidez del FTRTCPS 01.

## ANÁLISIS FINANCIERO DEL ORIGINADOR

### Operaciones

El Originador pertenece al Grupo Decameron, cadena hotelera con presencia internacional y una amplia trayectoria. CPS tiene una infraestructura hotelera (habitaciones, restaurantes, piscinas, centro de convenciones, entre otros) ubicada en la playa, específicamente en el municipio de Acajutla, departamento de Sonsonate.

El nivel de ocupación promedio de CPS durante el primer semestre de 2018 fue de 85.0% (84.4% en similar periodo de 2017), haciendo notar que el rango de ocupación mensual para este periodo estuvo entre 70.1% y 98.6%, reflejando una alta afluencia de turistas y el nivel de estacionalidad propio de la industria (ver Gráfico 1). Por otra parte, la Administración realiza periódicamente análisis y estudios comerciales para determinar tarifas competitivas, considerando el comportamiento estacional de la demanda de servicios hoteleros. La afluencia de huéspedes, tanto nacionales como extranjeros, se beneficia de las sinergias entre CPS y su matriz, ponderándose como una fortaleza en la gestión de negocios del Originador.



Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Por otra parte, el Originador cuenta con el programa llamado Multivacaciones (MV), el cual provee una cantidad relevante de flujos operativos y comprende la adquisición por parte de los afiliados al programa, de una cantidad determinada de unidades denominadas Decas, mismas que pueden ser redimidas por estancias de alojamiento en cualquier hotel del Grupo Decameron. Adicionalmente, el cliente debe pagar anticipadamente el 50% del monto total para poder hacer uso de MV y, posteriormente pagar el resto en cuotas programadas.

El producto MV se contabiliza como un ingreso diferido y éste es amortizado a medida que el socio hace uso de las instalaciones del hotel (redime Decas), destacando que es hasta ese momento que se registra como una venta. Por otra parte, en las bases de proyección financiera para la titularización, los estados financieros del Originador son re expresados debido a que MV son presentados como ingresos realizados, de acuerdo a lo estipulado en el dic-

tamen de perito valuador de activos financieros para el proceso de titularización de activos. Lo anterior obedece a que MV aporta un flujo relevante de recursos para CPS; sin embargo, en términos contables MV es un ingreso diferido.

Las ventas por MV reflejan un aumento interanual del 14.4% al primer semestre de 2018, en sintonía con el desempeño reflejado en las Decas vendidas. La dinámica en la comercialización de MV es ponderado de forma positiva en el análisis en virtud que este producto genera un consumo futuro del servicio hotelero permitiendo a CPS recibir de manera anticipada el flujo de caja asociado a MV.

### Calidad de Activos

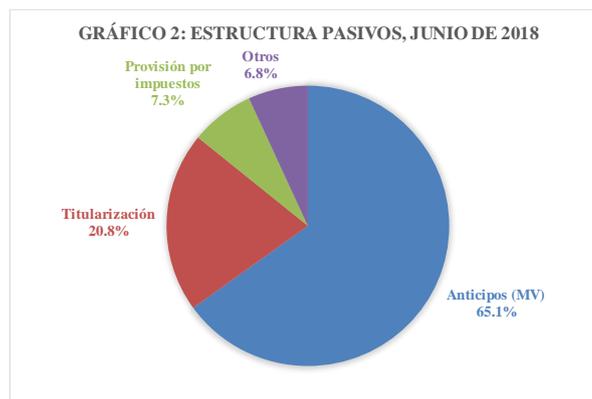
En línea con la actividad operativa que realiza el Originador, uno de los principales componentes en su balance es el activo fijo representando un 49% del total de activos a junio de 2018, integrado por las construcciones y edificaciones que conforman el complejo hotelero. Al respecto, la Compañía realizó gastos para la adquisición y mejoras en propiedad, planta y equipo por US\$823 mil durante el primer semestre de 2018; haciendo notar que el gasto en capital (capex) realizado por CPS mantiene el hotel con los estándares de calidad que demanda pertenecer al Grupo Hotelero Decameron.

Las cuentas por cobrar a relacionadas representan el 41% y 219% del activo y patrimonio respectivamente, a junio de 2018; valorándose dichas participaciones como elevadas y con una tendencia creciente en los últimos años, siendo un factor de riesgo en el análisis. En ese contexto, dicha recuperación es lenta (al tener un componente a largo plazo) y en caso que una de las filiales del Grupo experimente dificultades de liquidez, sensibilizaría los flujos del Originador. Estas cuentas por cobrar se originan por las ventas realizadas por entidades relacionadas cuyo servicio fue dado por CPS; así como por cobros realizados por compañías relacionada a personas afiliadas al programa MV.

### Estructura de Fondo y Patrimonio

El Originador fundamenta su estructura de fondeo en los anticipos y avances provenientes de MV, la obligación financiera con el FTRTCPS 01; y en menor cuantía por provisiones para impuestos (ver Gráfico 2). Cabe mencionar que CPS ha amortizado US\$3.6 millones durante el primer semestre de 2018, disminuyendo la obligación por titularización a US\$23.3 millones, según lo estipulado en el calendario de cesión de flujos.

El principal pasivo de CPS son los anticipos y avances, principalmente venta de MV, representando el 68.1% del pasivo total a junio de 2018 (55.9% en junio de 2017). Esta obligación es amortizada a medida que los socios de MV consumen las Decas adquiridas.



Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Como hecho relevante, destaca la materialización del plan de capitalización acordado por los Accionistas de CPS, en el cual el capital social aumentó en US\$25.0 millones proveniente de la disminución en el superávit por revaluación de edificios (US\$14.0 millones) y de terrenos (US\$11.0 millones).

Por su parte, el cumplimiento de la obligación por titularización y el pago de cuentas a relacionadas ha disminuido los indicadores de apalancamiento de CPS. Así, la relación pasivos/patrimonio pasa a 4.4 veces desde 5.4 veces en el lapso de un año; mientras que el indicador de endeudamiento a patrimonio se ubica en 1.0 veces a junio de 2018.

### Capital de Trabajo y Liquidez

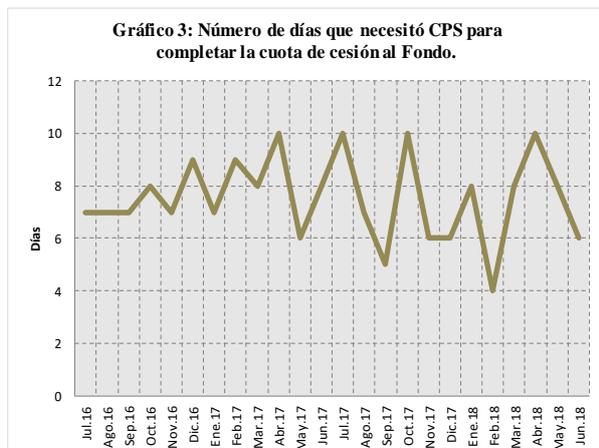
El capital de trabajo totaliza un valor negativo de US\$3.5 millones al cierre del primer semestre de 2018; mientras que, de excluir la cobranza y el pago a relacionadas, el déficit se amplía a US\$13.4 millones, explicado principalmente por el componente corriente del ingreso recibido por anticipado (MV). Cabe mencionar que el ciclo de efectivo del Originador refleja una alta volatilidad asociado a las operaciones entre compañías relacionadas.

### EBITDA y Cobertura de Gasto Financiero

El análisis del EBITDA se sintetiza en la adecuada capacidad de generación de flujos y cobertura sobre su principal compromiso financiero. Al respecto, el Originador registra una relación deuda sobre EBITDA (a doce meses) de 2.1 veces al 30 de junio de 2018; mejorando a 1.2 veces (2.0 veces en junio de 2017) de incorporar el flujo proveniente de MV, reflejando la fuerte capacidad de generación de efectivo que posee este programa vacacional.

Se pondera favorablemente que el 100% de los ingresos del Originador son concentrados en una cuenta a nombre del FTRTCPS 01. Por otra parte, CPS necesitó en promedio 7.3 días (ver Gráfico 3) para cumplir con la cesión de flujos durante el primer semestre de 2018 (8.0 días a junio de 2016). Adicionalmente, el monto que CPS cedió al Fondo de Titularización en el periodo de análisis repre-

sentó en promedio el 16.6% de los flujos que ingresan a la cuenta colectora (20.5% en junio de 2017).



Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

### Análisis de Resultados

Al 30 de junio de 2018, CPS registra un incremento inter-anual del 784% en su utilidad neta, equivalente en términos monetarios a US\$1.3 millones. Dicha variación estuvo fundamentada en los menores gastos operativos por: i) ajustes en la provisión para impuesto sobre la renta y ii) la implementación de la política con base a la NIIF 15 para la comisión por venta de contratos del programa de MV.

Derivado de lo anterior, CPS registra una mejora notable en sus métricas de rentabilidad; haciendo notar que la rentabilidad sobre el activo fijo aumenta a 6.2% desde 1.3% en el lapso de un año, en sintonía con el menor gasto operativo y financiero por titularización y a la expansión en los ingresos hoteleros. Además, los gastos administrativos y de ventas absorbieron el 62.6% de la utilidad bruta a junio de 2018 (76.3% en junio de 2017); mientras que la rentabilidad sobre patrimonio se ubica en 17.0%.

Anexo 1

**TABLA DE CESIÓN DE FLUJOS DEL ORIGINADOR AL FONDO DE TITULARIZACIÓN**

| Período              | Cesión en US\$ | Período | Cesión en US\$ | Período | Cesión en US\$ | Período | Cesión en US\$ | Período              | Cesión en US\$ |
|----------------------|----------------|---------|----------------|---------|----------------|---------|----------------|----------------------|----------------|
| 1                    | 353,500.00     | 25      | 606,000.00     | 49      | 631,250.00     | 73      | 575,700.00     | 97                   | 505,000.00     |
| 2                    | 353,500.00     | 26      | 606,000.00     | 50      | 631,250.00     | 74      | 575,700.00     | 98                   | 505,000.00     |
| 3                    | 353,500.00     | 27      | 606,000.00     | 51      | 631,250.00     | 75      | 575,700.00     | 99                   | 505,000.00     |
| 4                    | 353,500.00     | 28      | 606,000.00     | 52      | 631,250.00     | 76      | 575,700.00     | 100                  | 505,000.00     |
| 5                    | 353,500.00     | 29      | 606,000.00     | 53      | 631,250.00     | 77      | 575,700.00     | 101                  | 505,000.00     |
| 6                    | 353,500.00     | 30      | 606,000.00     | 54      | 631,250.00     | 78      | 575,700.00     | 102                  | 505,000.00     |
| 7                    | 353,500.00     | 31      | 606,000.00     | 55      | 631,250.00     | 79      | 575,700.00     | 103                  | 505,000.00     |
| 8                    | 353,500.00     | 32      | 606,000.00     | 56      | 631,250.00     | 80      | 575,700.00     | 104                  | 505,000.00     |
| 9                    | 353,500.00     | 33      | 606,000.00     | 57      | 631,250.00     | 81      | 575,700.00     | 105                  | 505,000.00     |
| 10                   | 353,500.00     | 34      | 606,000.00     | 58      | 631,250.00     | 82      | 575,700.00     | 106                  | 505,000.00     |
| 11                   | 353,500.00     | 35      | 606,000.00     | 59      | 631,250.00     | 83      | 575,700.00     | 107                  | 505,000.00     |
| 12                   | 353,500.00     | 36      | 606,000.00     | 60      | 631,250.00     | 84      | 575,700.00     | 108                  | 505,000.00     |
| 13                   | 454,500.00     | 37      | 656,500.00     | 61      | 606,000.00     | 85      | 555,500.00     | 109                  | 434,300.00     |
| 14                   | 454,500.00     | 38      | 656,500.00     | 62      | 606,000.00     | 86      | 555,500.00     | 110                  | 434,300.00     |
| 15                   | 454,500.00     | 39      | 656,500.00     | 63      | 606,000.00     | 87      | 555,500.00     | 111                  | 434,300.00     |
| 16                   | 454,500.00     | 40      | 656,500.00     | 64      | 606,000.00     | 88      | 555,500.00     | 112                  | 434,300.00     |
| 17                   | 454,500.00     | 41      | 656,500.00     | 65      | 606,000.00     | 89      | 555,500.00     | 113                  | 434,300.00     |
| 18                   | 454,500.00     | 42      | 656,500.00     | 66      | 606,000.00     | 90      | 555,500.00     | 114                  | 214,120.00     |
| 19                   | 454,500.00     | 43      | 656,500.00     | 67      | 606,000.00     | 91      | 555,500.00     | 115                  | 3,781.35       |
| 20                   | 454,500.00     | 44      | 656,500.00     | 68      | 606,000.00     | 92      | 555,500.00     | 116                  | 3,781.35       |
| 21                   | 454,500.00     | 45      | 656,500.00     | 69      | 606,000.00     | 93      | 555,500.00     | 117                  | 3,781.35       |
| 22                   | 454,500.00     | 46      | 656,500.00     | 70      | 606,000.00     | 94      | 555,500.00     | 118                  | 3,781.35       |
| 23                   | 454,500.00     | 47      | 656,500.00     | 71      | 606,000.00     | 95      | 555,500.00     | 119                  | 3,781.35       |
| 24                   | 454,500.00     | 48      | 656,500.00     | 72      | 606,000.00     | 96      | 555,500.00     | 120                  | 3,781.35       |
| <b>Cesión Total:</b> |                |         |                |         |                |         |                | <b>61,735,708.07</b> |                |

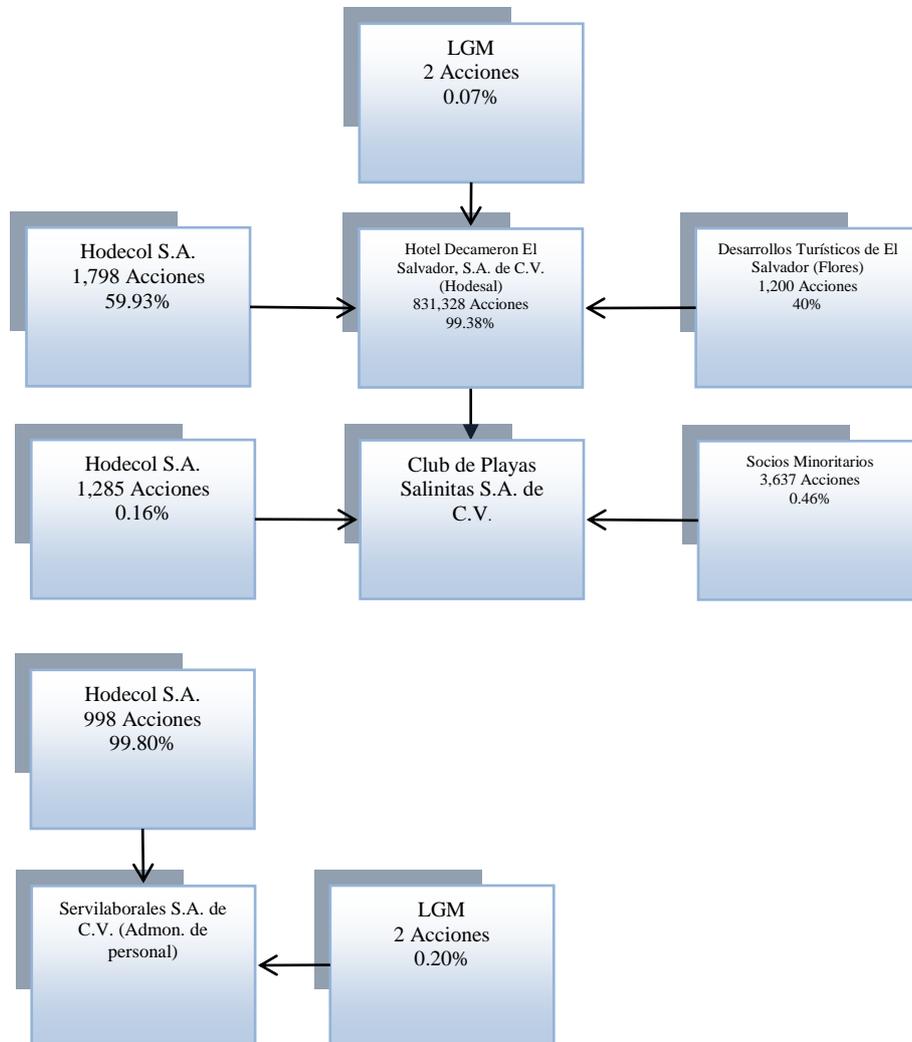
**Anexo 2**

**AMORTIZACIÓN DE CAPITAL VTRTCPS01**

| <b>Tabla de Amortización de Capital</b> |                     |                  |                     |
|---|---------------------|------------------|---------------------|
| <b>Trimestre</b>                        | <b>Amortización</b> | <b>Trimestre</b> | <b>Amortización</b> |
| 1                                       | \$ -                | 21               | \$ 1,406,250        |
| 2                                       | \$ -                | 22               | \$ 1,406,250        |
| 3                                       | \$ -                | 23               | \$ 1,406,250        |
| 4                                       | \$ -                | 24               | \$ 1,406,250        |
| 5                                       | \$ -                | 25               | \$ 1,406,250        |
| 6                                       | \$ -                | 26               | \$ 1,406,250        |
| 7                                       | \$ -                | 27               | \$ 1,406,250        |
| 8                                       | \$ -                | 28               | \$ 1,406,250        |
| 9                                       | \$ 1,406,250        | 29               | \$ 1,406,250        |
| 10                                      | \$ 1,406,250        | 30               | \$ 1,406,250        |
| 11                                      | \$ 1,406,250        | 31               | \$ 1,406,250        |
| 12                                      | \$ 1,406,250        | 32               | \$ 1,406,250        |
| 13                                      | \$ 1,406,250        | 33               | \$ 1,406,250        |
| 14                                      | \$ 1,406,250        | 34               | \$ 1,406,250        |
| 15                                      | \$ 1,406,250        | 35               | \$ 1,406,250        |
| 16                                      | \$ 1,406,250        | 36               | \$ 1,406,250        |
| 17                                      | \$ 1,406,250        | 37               | \$ 1,406,250        |
| 18                                      | \$ 1,406,250        | 38               | \$ 1,406,250        |
| 19                                      | \$ 1,406,250        | 39               | \$ 1,406,250        |
| 20                                      | \$ 1,406,250        | 40               | \$ 1,406,250        |

Anexo 3

COMPOSICIÓN ACCIONARIA CLUB DE PLAYAS SALINITAS



Club de Playas Salinitas S.A. de C.V  
Balance General  
Expresado en dólares de los Estados Unidos de América

|  | Dic.15             | %           | Dic.16             | %           | Jun.17             | %           | Dic.17             | %           | Jun.18             | %           |
|--|--------------------|-------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|
| <b>ACTIVO</b>                                  |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |
| <b>Activo Circulante</b>                       |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |
| Efectivo y equivalentes                        | 1,332,250          | 1%          | 3,350,643          | 3%          | 2,834,645          | 2%          | 2,505,283          | 2%          | 2,971,884          | 2%          |
| Otras Cuentas por cobrar                       | 374,273            | 0%          | 514,860            | 0%          | 755,560            | 1%          | 374,197            | 0%          | 146,119            | 0%          |
| Inventarios                                    | 688,562            | 1%          | 667,764            | 1%          | 589,073            | 0%          | 699,450            | 1%          | 671,064            | 1%          |
| Cuentas por cobrar a compañías relacionadas    | 46,637,983         | 40%         | 6,047,061          | 5%          | 15,509,620         | 11%         | 10,432,446         | 9%          | 11,194,723         | 9%          |
| Cuentas y gastos pagados por anticipado        | -                  | 0%          | -                  | 0%          | -                  | 0%          | -                  | 0%          | 455,330            | 0%          |
| Cuentas por cobrar                             | 491,647            | 0%          | 491,317            | 0%          | 211,698            | 0%          | 499,457            | 0%          | 349,916            | 0%          |
| <b>Total de Activo circulante</b>              | <b>49,524,715</b>  | <b>43%</b>  | <b>11,071,645</b>  | <b>9%</b>   | <b>19,900,596</b>  | <b>14%</b>  | <b>14,510,833</b>  | <b>12%</b>  | <b>15,789,036</b>  | <b>12%</b>  |
| <b>Activo no circulante</b>                    |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |
| Cuentas por cobrar a compañías relacionadas    | -                  | 0%          | 41,016,647         | 35%         | 57,995,688         | 41%         | 42,323,097         | 35%         | 41,912,283         | 32%         |
| Propiedad Planta y equipo-neto                 | 64,829,762         | 56%         | 64,100,746         | 55%         | 63,511,226         | 45%         | 64,235,147         | 53%         | 63,613,979         | 49%         |
| Activo por impuesto a la renta diferido        | 176,926            | 0%          | 508,655            | 0%          | 346,125            | 0%          | 472,502            | 0%          | 472,502            | 0%          |
| Otros Activos a largo plazo                    | 1,084,626          | 1%          | 124,459            | 0%          | 46,119             | 0%          | 137,043            | 0%          | 9,266,980          | 7%          |
| <b>Total activo no circulante</b>              | <b>66,091,314</b>  | <b>57%</b>  | <b>105,750,507</b> | <b>91%</b>  | <b>121,899,158</b> | <b>86%</b>  | <b>107,167,789</b> | <b>88%</b>  | <b>115,265,744</b> | <b>88%</b>  |
| <b>Total Activo</b>                            | <b>115,616,029</b> | <b>100%</b> | <b>116,822,152</b> | <b>100%</b> | <b>141,799,754</b> | <b>100%</b> | <b>121,678,622</b> | <b>100%</b> | <b>131,054,780</b> | <b>100%</b> |
| <b>PASIVO</b>                                  |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |
| <b>Pasivo Circulante</b>                       |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |
| Proveedores                                    | 1,793,713          | 2%          | 1,536,851          | 1%          | 1,452,754          | 1%          | 1,921,283          | 2%          | 1,337,424          | 1%          |
| Cuentas y gastos acumulados por pagar          | 2,990,905          | 3%          | 2,418,243          | 2%          | 2,129,959          | 2%          | 2,122,632          | 2%          | 1,177,852          | 1%          |
| Porción corriente de anticipos y avances       | 10,644,787         | 9%          | 4,977,807          | 4%          | 8,361,060          | 6%          | 5,349,388          | 4%          | 10,740,827         | 8%          |
| Cuentas por pagar                              | 72,644             | 0%          | -                  | 0%          | 100,030            | 0%          | -                  | 0%          | -                  | 0%          |
| Porción corriente de pasivo por titularización | 4,793,320          | 4%          | 7,474,000          | 6%          | 4,796,822          | 3%          | 7,150,800          | 6%          | 4,428,885          | 3%          |
| Cuentas por pagar a Compañías relacionadas     | 47,531             | 0%          | 246,249            | 0%          | 24,469,138         | 17%         | 1,470,792          | 1%          | 1,326,564          | 1%          |
| Impuestos por pagar                            | -                  | 0%          | 250,441            | 0%          | 31,829             | 0%          | 2,026,294          | 2%          | 261,342            | 0%          |
| <b>Total de pasivo circulante</b>              | <b>20,342,900</b>  | <b>13%</b>  | <b>16,903,591</b>  | <b>14%</b>  | <b>41,341,592</b>  | <b>29%</b>  | <b>20,041,189</b>  | <b>16%</b>  | <b>19,272,893</b>  | <b>15%</b>  |
| <b>Pasivo no circulante</b>                    |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |
| Anticipos y avances de largo plazo             | 46,232,370         | 40%         | 58,188,741         | 50%         | 58,527,418         | 41%         | 62,006,657         | 51%         | 62,006,657         | 47%         |
| Pasivo por titularización a largo plazo        | 37,348,388         | 32%         | 26,890,708         | 23%         | 25,780,386         | 18%         | 19,739,908         | 16%         | 18,825,823         | 14%         |
| Gasto diferido en titularización               | (10,674,880)       | -9%         | (8,085,986)        | -7%         | (6,975,664)        | -5%         | (5,917,963)        | -5%         | (5,003,878)        | -4%         |
| Provisión laboral                              | -                  | 0%          | 100,030            | 0%          | -                  | 0%          | 358,326            | 0%          | 341,121            | 0%          |
| Pasivo diferido por contratos de afiliados     | -                  | 0%          | -                  | 0%          | -                  | 0%          | -                  | 0%          | 3,198,249          | 2%          |
| Impuesto sobre la renta diferido               | 1,086,331          | 1%          | 912,480            | 1%          | 994,353            | 1%          | 8,183,552          | 7%          | 8,183,552          | 6%          |
| <b>Total pasivo no circulante</b>              | <b>73,992,209</b>  | <b>24%</b>  | <b>78,005,973</b>  | <b>67%</b>  | <b>78,326,493</b>  | <b>55%</b>  | <b>84,370,480</b>  | <b>69%</b>  | <b>87,551,524</b>  | <b>67%</b>  |
| <b>Total pasivo</b>                            | <b>94,335,109</b>  | <b>37%</b>  | <b>94,909,564</b>  | <b>81%</b>  | <b>119,668,085</b> | <b>84%</b>  | <b>104,411,669</b> | <b>86%</b>  | <b>106,824,418</b> | <b>82%</b>  |
| <b>PATRIMONIO</b>                              |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |
| Capital Social                                 | 9,557,143          | 8%          | 9,557,143          | 8%          | 9,557,143          | 7%          | 34,557,143         | 28%         | 34,557,143         | 26%         |
| Reserva Legal                                  | 268,535            | 0%          | 304,727            | 0%          | 304,727            | 0%          | 627,050            | 1%          | 627,050            | 0%          |
| Resultados Acumulados Distribuibles            | (22,097,363)       | -19%        | (21,116,271)       | -18%        | (20,897,190)       | -15%        | (18,654,347)       | -15%        | (11,690,937)       | -9%         |
| Resultados Acumulados Restringidos             | 33,552,605         | 29%         | -                  | 0%          | 33,166,989         | 23%         | -                  | 0%          | -                  | 0%          |
| Otros resultados integrales                    | -                  | 0%          | 33,166,989         | 28%         | -                  | 0%          | 737,107            | 1%          | 737,107            | 1%          |
| <b>Total patrimonio</b>                        | <b>21,280,920</b>  | <b>18%</b>  | <b>21,912,588</b>  | <b>19%</b>  | <b>22,131,669</b>  | <b>16%</b>  | <b>17,266,953</b>  | <b>14%</b>  | <b>24,230,362</b>  | <b>18%</b>  |
| <b>Total pasivo y patrimonio</b>               | <b>115,616,029</b> | <b>56%</b>  | <b>116,822,152</b> | <b>100%</b> | <b>141,799,754</b> | <b>100%</b> | <b>121,678,622</b> | <b>100%</b> | <b>131,054,780</b> | <b>100%</b> |

Club de Playas Salinitas S.A. de C.V  
Estados de Resultados  
Expresado en dólares de los Estados Unidos de América

|  | Dic.15             | %           | Dic.16            | %           | Jun.17            | %           | Dic.17             | %           | Jun.18            | %           |
|--|--------------------|-------------|-------------------|-------------|-------------------|-------------|--------------------|-------------|-------------------|-------------|
| <b>Ingresos de operación</b>                           |                    |             |                   |             |                   |             |                    |             |                   |             |
| Hoteles y Restaurantes                                 | 26,816,465         | 96%         | 29,988,816        | 100%        | 13,587,684        | 92%         | 30,889,093         | 87%         | 14,872,194        | 99%         |
| Otros ingresos   | 1,014,255          | 4%          | 590               | 0%          | 1,119,323         | 8%          | 4,509,174          | 13%         | 107,354           | 1%          |
| <b>Total ingresos de operación</b>                     | <b>27,830,720</b>  | <b>100%</b> | <b>29,989,406</b> | <b>100%</b> | <b>14,707,007</b> | <b>100%</b> | <b>35,398,267</b>  | <b>100%</b> | <b>14,979,548</b> | <b>100%</b> |
| <b>Costos de operación</b>                             |                    |             |                   |             |                   |             |                    |             |                   |             |
| Costo de Ventas  | 10,719,010         | 39%         | 8,482,459         | 28%         | 6,207,420         | 42%         | 13,473,642         | 38%         | 7,428,751         | 50%         |
| <b>Total costo de venta</b>                            | <b>10,719,010</b>  | <b>39%</b>  | <b>8,482,459</b>  | <b>28%</b>  | <b>6,207,420</b>  | <b>42%</b>  | <b>13,473,642</b>  | <b>38%</b>  | <b>7,428,751</b>  | <b>50%</b>  |
| <b>Resultado bruto</b>                                 | <b>17,111,710</b>  | <b>61%</b>  | <b>21,506,947</b> | <b>72%</b>  | <b>8,499,587</b>  | <b>58%</b>  | <b>21,924,625</b>  | <b>62%</b>  | <b>7,550,797</b>  | <b>50%</b>  |
| <b>Gastos de operación</b>                             |                    |             |                   |             |                   |             |                    |             |                   |             |
| Gastos Generales y de administración                   | 11,924,087         | 43%         | 11,530,705        | 38%         | 3,267,398         | 22%         | 6,075,291          | 17%         | 2,143,538         | 14%         |
| Gastos de Venta  | 4,046,456          | 15%         | 5,324,006         | 18%         | 3,214,095         | 22%         | 6,826,760          | 19%         | 2,582,049         | 17%         |
| <b>Total gastos de operación</b>                       | <b>15,970,543</b>  | <b>57%</b>  | <b>16,854,711</b> | <b>56%</b>  | <b>6,481,493</b>  | <b>44%</b>  | <b>12,902,051</b>  | <b>36%</b>  | <b>4,725,587</b>  | <b>32%</b>  |
| <b>Resultado de operación</b>                          | <b>1,141,167</b>   | <b>4%</b>   | <b>4,652,236</b>  | <b>16%</b>  | <b>2,018,094</b>  | <b>14%</b>  | <b>9,022,574</b>   | <b>25%</b>  | <b>2,825,209</b>  | <b>19%</b>  |
| <b>Otros gastos</b>                                    |                    |             |                   |             |                   |             |                    |             |                   |             |
| Gastos Financieros                                     | 3,588,273          | 13%         | 4,135,203         | 14%         | 1,522,789         | 10%         | 3,052,608          | 9%          | 1,354,536         | 9%          |
| Gastos no Operacionales                                | -                  | 0%          | -                 | 0%          | -                 | 0%          | 1,365,340          | 4%          | 21,333            | 0%          |
| <b>Total otros gastos</b>                              | <b>3,588,273</b>   | <b>13%</b>  | <b>4,135,203</b>  | <b>14%</b>  | <b>1,522,789</b>  | <b>10%</b>  | <b>4,417,948</b>   | <b>12%</b>  | <b>1,375,868</b>  | <b>9%</b>   |
| <b>(Pérdida) utilidad antes de impuesto</b>            | <b>(2,447,106)</b> | <b>-9%</b>  | <b>517,033</b>    | <b>2%</b>   | <b>495,305</b>    | <b>3%</b>   | <b>4,604,626</b>   | <b>13%</b>  | <b>1,449,341</b>  | <b>10%</b>  |
| Reserva Legal  | -                  | 0%          | -                 | 0%          | -                 | 0%          | -                  | 0%          | -                 | 0%          |
| Impuesto sobre la Renta Diferido                       | 473,414            | 2%          | -                 | 0%          | 299,594           | 2%          | -                  | 0%          | -                 | 0%          |
| Impuesto sobre la Renta                                | 233,720            | 1%          | (114,635)         | 0%          | 31,829            | 0%          | 1,958,976          | 6%          | -                 | 0%          |
| <b>Resultado neto</b>                                  | <b>(3,154,240)</b> | <b>-11%</b> | <b>631,668</b>    | <b>2%</b>   | <b>163,882</b>    | <b>1%</b>   | <b>2,645,650</b>   | <b>7%</b>   | <b>1,449,341</b>  | <b>10%</b>  |
| <b>Otro resultado integral</b>                         |                    |             |                   |             |                   |             |                    |             |                   |             |
| Impuesto sobre la renta diferido por pérdida actuarial | -                  | 0%          | -                 | 0%          | -                 | 0%          | 52,222             | 0%          | -                 | 0%          |
| Impuesto sobre la renta diferido                       | -                  | 0%          | -                 | 0%          | -                 | 0%          | (7,743,346)        | -22%        | -                 | 0%          |
| Superávit realizado                                    | -                  | 0%          | 385,616           | 1%          | -                 | 0%          | 74,862             | 0%          | -                 | 0%          |
| Pérdida actuarial por beneficio a empleados            | -                  | 0%          | -                 | 0%          | -                 | 0%          | (230,283)          | -1%         | -                 | 0%          |
| <b>Resultado Integral del Año</b>                      | <b>(3,154,240)</b> | <b>-11%</b> | <b>1,017,284</b>  | <b>3%</b>   | <b>163,882</b>    | <b>1%</b>   | <b>(5,200,895)</b> | <b>-15%</b> | <b>1,449,341</b>  | <b>10%</b>  |

**Club de Playas Salinitas S.A. de C.V**  
**Indicadores Financieros**

|  | Dic.15       | Dic.16       | Jun.17       | Dic.17       | Jun.18       |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Rentabilidad</b>  |              |              |              |              |              |
| ROAA   | -2.6%        | 0.5%         | 0.6%         | 2.2%         | 2.9%         |
| ROAE   | -13.8%       | 2.9%         | 3.8%         | 13.5%        | 17.0%        |
| Utilidad de Operación / Ingresos   | 4.1%         | 15.5%        | 13.7%        | 25.5%        | 18.9%        |
| Utilidad Neta / Ingresos   | -11.3%       | 2.1%         | 1.1%         | 7.5%         | 9.7%         |
| Costo financiero promedio  | 8.5%         | 12.0%        | 15.2%        | 11.4%        | 12.4%        |
| Gasto de Operación / utilidad bruto  | 93.3%        | 78.4%        | 76.3%        | 58.8%        | 62.6%        |
| Rentabilidad del activo fijo   | -4.9%        | 1.0%         | 1.3%         | 4.1%         | 6.2%         |
| <b>Liquidez</b>  |              |              |              |              |              |
| Activo corriente / Pasivo Corriente  | 2.4          | 0.7          | 0.5          | 0.7          | 0.8          |
| Capital de trabajo neto de relacionadas (veces)  | (17,408,637) | (11,632,758) | (12,481,478) | (14,492,010) | (13,352,017) |
| Capital de Trabajo simple  | 29,181,815   | (5,831,946)  | (21,440,996) | (5,530,356)  | (3,483,858)  |
| <b>EBITDA y Flujos del Periodo</b>   |              |              |              |              |              |
| Efectivo neto de las actividades de operación  | 5,903,381    | 8,203,089    | 2,412,363    | 6,516,266    | 4,926,255    |
| Gasto Financiero neto de impuestos   | 2,511,791    | 2,894,642    | 1,065,952    | 2,136,826    | 948,175      |
| FCO (Flujo de Caja Operativo)  | 8,415,172    | 11,097,731   | 3,478,315    | 8,653,092    | 5,874,430    |
| CAPEX  | 849,511      | 981,792      | 251,183      | 2,048,742    | 823,654      |
| Dividendos   | -            | -            | -            | -            | -            |
| FLC Flujo Libre de Caja (sin restar dividendos pagados)  | 7,565,661    | 10,115,939   | 3,227,132    | 6,604,350    | 5,050,776    |
| FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)  | 7,565,661    | 10,115,939   | 3,729,498    | 6,604,350    | 6,698,084    |
| EBIT (12 meses)  | 1,141,167    | 4,652,236    | 4,968,491    | 9,022,574    | 9,829,689    |
| EBITDA (12 meses)  | 3,502,355    | 6,377,842    | 6,656,119    | 10,387,878   | 10,975,457   |
| EBITDA (periodo)   | 3,502,355    | 6,377,842    | 2,858,798    | 10,387,878   | 3,446,377    |
| Gasto Financiero (12 meses)  | 3,588,273    | 4,135,203    | 3,927,034    | 3,052,608    | 2,884,355    |
| Gasto Financiero (periodo)   | 3,588,273    | 4,135,203    | 1,522,789    | 3,052,608    | 1,354,536    |
| Margen EBITDA  | 12.6%        | 21.3%        | 19.4%        | 29.3%        | 23.0%        |
| <b>Coberturas de Gasto Financiero</b>  |              |              |              |              |              |
| FLC / Gasto financiero   | 2.1          | 2.4          | 2.1          | 2.2          | 3.7          |
| FCO / Gasto financiero   | 2.3          | 2.7          | 2.3          | 2.8          | 4.3          |
| EBITDA / Flujo de Actividades de Operación   | 0.6          | 0.8          | 1.2          | 1.6          | 0.7          |
| EBITDA / Gasto financiero (12 meses)   | 1.0          | 1.5          | 1.7          | 3.4          | 3.8          |
| EBITDA período / Gasto financiero período  | 1.0          | 1.5          | 1.9          | 3.4          | 2.5          |
| <b>Coberturas de Servicio de Deuda</b>   |              |              |              |              |              |
| EBITDA / (intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)   | 0.4          | 0.5          | 0.8          | 1.0          | 1.5          |
| EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de largo plazo neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento) | 0.1          | 0.2          | 0.2          | 0.4          | 0.5          |
| <b>Estructura financiera</b>   |              |              |              |              |              |
| Pasivo / Patrimonio (veces)  | 4.4          | 4.3          | 5.4          | 6.0          | 4.4          |
| Endeudamiento financiero de corto plazo / patrimonio (veces)   | 0.2          | 0.3          | 0.2          | 0.4          | 0.2          |
| Endeudamiento financiero (veces)   | 2.0          | 1.6          | 1.4          | 1.6          | 1.0          |
| Deuda Financiera / EBITDA  | 12.0         | 5.4          | 4.6          | 2.6          | 2.1          |
| Patrimonio / Activos   | 18%          | 19%          | 16%          | 14%          | 18%          |
| Depreciación y amortización  | 2,361,188    | 1,725,606    | 840,704      | 1,365,304    | 621,168      |
| Exceso / (déficit) de depreciación   | 1,511,677    | 743,814      | 589,521      | (683,438)    | (202,486)    |
| <b>Gestión Administrativa</b>  |              |              |              |              |              |
| Ciclo de efectivo  | 571          | 524          | -536         | 470          | 88           |
| Rotación de Inventarios  | 23           | 28           | 17           | 19           | 16           |
| Rotación de cobranzas comerciales  | 6            | 6            | 9            | 5            | 2            |
| Rotación de cobranzas global (incluye cuentas relacionadas)  | 610          | 571          | 199          | 542          | 136          |
| Rotación de cuentas por pagar comerciales  | 60           | 65           | 42           | 51           | 32           |
| Rotación de cuentas x pagar global (incluye cuentas relacionadas)  | 62           | 76           | 752          | 91           | 65           |

Club de Playas Salinitas S.A. de C.V  
Balance General - Reexpresados  
en dólares de los Estados Unidos de América

|   | Dic.15             | %           | Dic.16             | %           | Jun.17             | %           | Dic.17             | %           | Jun.18             | %           |
|---|--------------------|-------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|
| <b>ACTIVO</b>                               |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |
| <b>Activo Circulante</b>                    |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |
| Efectivo y equivalentes                     | 1,332,250          | 1%          | 3,350,642          | 3%          | 2,834,645          | 2%          | 2,505,283          | 2%          | 2,971,884          | 2%          |
| Cuentas y documentos por cobrar             | 15,067,728         | 12%         | 491,317            | 0%          | 211,698            | 0%          | 971,959            | 1%          | 496,034            | 0%          |
| Inventarios                                 | 688,562            | 1%          | 646,238            | 1%          | 589,073            | 1%          | 699,450            | 1%          | 671,064            | 1%          |
| Cuentas por cobrar a compañías relacionadas | 46,637,983         | 36%         | 46,817,465         | 40%         | 49,036,170         | 42%         | 51,284,751         | 42%         | 51,780,442         | 43%         |
| Otros activos a corto plazo                 | -                  | 0%          | 124,458            | 0%          | 46,119             | 0%          | 993,709            | 1%          | 455,330            | 0%          |
| <b>Total de Activo circulante</b>           | <b>63,726,523</b>  | <b>49%</b>  | <b>51,430,120</b>  | <b>44%</b>  | <b>52,717,705</b>  | <b>45%</b>  | <b>56,455,153</b>  | <b>47%</b>  | <b>56,374,755</b>  | <b>47%</b>  |
| <b>Activo no circulante</b>                 |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |
| Propiedad Planta y equipo-neto              | 64,829,762         | 50%         | 64,100,746         | 55%         | 63,511,226         | 54%         | 64,235,147         | 53%         | 63,613,979         | 53%         |
| Otros Activos a largo plazo                 | 1,106,419          | 1%          | 1,435,986          | 1%          | 1,101,685          | 1%          | 137,043            | 0%          | 531,494            | 0%          |
| <b>Total activo no circulante</b>           | <b>65,936,181</b>  | <b>51%</b>  | <b>65,536,732</b>  | <b>56%</b>  | <b>64,612,911</b>  | <b>55%</b>  | <b>64,372,191</b>  | <b>53%</b>  | <b>64,145,473</b>  | <b>53%</b>  |
| <b>Total Activo</b>                         | <b>129,662,704</b> | <b>100%</b> | <b>116,966,853</b> | <b>100%</b> | <b>117,330,616</b> | <b>100%</b> | <b>120,827,343</b> | <b>100%</b> | <b>120,520,228</b> | <b>100%</b> |
| <b>PASIVO</b>                               |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |
| <b>Pasivo Circulante</b>                    |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |
| Proveedores                                 | 1,793,713          | 1%          | 1,894,328          | 2%          | 1,452,754          | 1%          | 1,921,284          | 2%          | 1,337,424          | 1%          |
| Cuentas y gastos acumulados por pagar       | 2,990,905          | 2%          | 2,804,675          | 2%          | 2,261,818          | 2%          | 5,126,765          | 4%          | 1,780,315          | 1%          |
| Anticipos y avances                         | 8,162,091          | 6%          | 9,239,846          | 8%          | 10,270,151         | 9%          | 10,351,252         | 9%          | 12,607,659         | 10%         |
| Cuentas por pagar a Compañías relacionadas  | 47,531             | 0%          | -                  | 0%          | -                  | 0%          | -                  | 0%          | -                  | 0%          |
| Impuestos por pagar                         | -                  | 0%          | -                  | 0%          | -                  | 0%          | -                  | 0%          | -                  | 0%          |
| <b>Total de pasivo circulante</b>           | <b>12,994,240</b>  | <b>10%</b>  | <b>13,938,849</b>  | <b>12%</b>  | <b>13,984,723</b>  | <b>12%</b>  | <b>17,399,300</b>  | <b>14%</b>  | <b>15,725,398</b>  | <b>13%</b>  |
| <b>Pasivo no circulante</b>                 |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |
| Pasivo por titularización                   | 42,141,708         | 33%         | 34,364,708         | 29%         | 30,577,208         | 26%         | 26,890,708         | 22%         | 23,254,708         | 19%         |
| Gasto diferido en titularización            | (10,674,880)       | -8%         | (8,085,986)        | -7%         | (6,975,664)        | -6%         | (5,917,963)        | -5%         | (5,003,878)        | -4%         |
| Impuesto sobre la renta diferido            | 614,538            | 0%          | 909,981            | 1%          | 994,353            | 1%          | 8,183,552          | 7%          | 8,183,552          | 7%          |
| <b>Total pasivo no circulante</b>           | <b>32,081,366</b>  | <b>25%</b>  | <b>27,188,703</b>  | <b>23%</b>  | <b>24,595,897</b>  | <b>21%</b>  | <b>29,156,297</b>  | <b>24%</b>  | <b>26,434,382</b>  | <b>22%</b>  |
| <b>Total pasivo</b>                         | <b>45,075,606</b>  | <b>35%</b>  | <b>41,127,552</b>  | <b>35%</b>  | <b>38,580,620</b>  | <b>33%</b>  | <b>46,555,597</b>  | <b>39%</b>  | <b>42,159,779</b>  | <b>35%</b>  |
| <b>PATRIMONIO</b>                           |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |
| Capital Social                              | 9,557,143          | 7%          | 9,557,143          | 8%          | 9,557,143          | 8%          | 34,557,143         | 29%         | 34,557,143         | 29%         |
| Reserva Legal                               | 268,535            | 0%          | 304,726            | 0%          | 304,727            | 0%          | 627,050            | 1%          | 627,050            | 1%          |
| Resultados acumulados distribuibles         | 33,552,605         | 26%         | 32,810,443         | 28%         | 35,721,137         | 30%         | 25,995,281         | 22%         | 36,938,006         | 31%         |
| Resultados acumulados restringidos          | 41,208,815         | 32%         | 33,166,989         | 28%         | 33,166,989         | 28%         | 967,390            | 1%          | 967,390            | 1%          |
| Resultados del periodo                      | -                  | 0%          | -                  | 0%          | -                  | 0%          | 12,124,883         | 10%         | 5,270,860          | 4%          |
| Revalu de activos                           | -                  | 0%          | -                  | 0%          | -                  | 0%          | -                  | 0%          | -                  | 0%          |
| <b>Total patrimonio</b>                     | <b>84,587,098</b>  | <b>65%</b>  | <b>75,839,300</b>  | <b>65%</b>  | <b>78,749,996</b>  | <b>67%</b>  | <b>74,271,746</b>  | <b>61%</b>  | <b>78,360,449</b>  | <b>65%</b>  |
| <b>Total pasivo y patrimonio</b>            | <b>129,662,704</b> | <b>100%</b> | <b>116,966,853</b> | <b>100%</b> | <b>117,330,616</b> | <b>100%</b> | <b>120,827,343</b> | <b>100%</b> | <b>120,520,228</b> | <b>100%</b> |

Club de Playas Salinitas S.A. de C.V  
Estados de Resultados - Reexpresados  
en dólares de los Estados Unidos de América

|   | Dic.15            | %           | Dic.16            | %           | Jun.17            | %           | Dic.17            | %           | Jun.18            | %           |
|---|-------------------|-------------|-------------------|-------------|-------------------|-------------|-------------------|-------------|-------------------|-------------|
| <b>Ingresos de operación</b>                |                   |             |                   |             |                   |             |                   |             |                   |             |
| Hoteles y Restaurantes                      | 26,816,465        | 73%         | 27,713,922        | 72%         | 14,534,571        | 79%         | 30,889,093        | 68%         | 14,872,194        | 76%         |
| Multivacaciones                             | 9,046,571         | 25%         | 8,593,651         | 22%         | 3,629,376         | 20%         | 9,801,568         | 22%         | 4,672,199         | 24%         |
| Otros ingresos                              | 1,014,255         | 3%          | 2,275,484         | 6%          | 172,437           | 1%          | 4,509,174         | 10%         | 107,354           | 1%          |
| <b>Total ingresos de operación</b>          | <b>36,877,291</b> | <b>100%</b> | <b>38,583,057</b> | <b>100%</b> | <b>18,336,384</b> | <b>100%</b> | <b>45,199,835</b> | <b>100%</b> | <b>19,651,747</b> | <b>100%</b> |
| <b>Costos de operación</b>                  |                   |             |                   |             |                   |             |                   |             |                   |             |
| Costo de Ventas                             | 10,719,010        | 29%         | 5,563,528         | 14%         | 6,207,420         | 34%         | 13,473,642        | 30%         | 6,686,925         | 34%         |
| Costo de Venta de Multivacaciones           | -                 | 0%          | 966,468           | 3%          | 177,169           | 1%          | 816,750           | 2%          | 424,290           | 2%          |
| <b>Total costo de venta</b>                 | <b>10,719,010</b> | <b>29%</b>  | <b>6,529,996</b>  | <b>17%</b>  | <b>6,384,589</b>  | <b>35%</b>  | <b>14,290,391</b> | <b>32%</b>  | <b>7,111,215</b>  | <b>36%</b>  |
| <b>Margen bruto</b>                         | <b>26,158,281</b> | <b>71%</b>  | <b>32,053,061</b> | <b>83%</b>  | <b>11,951,795</b> | <b>65%</b>  | <b>30,909,444</b> | <b>68%</b>  | <b>12,540,532</b> | <b>64%</b>  |
| <b>Gastos de operación</b>                  |                   |             |                   |             |                   |             |                   |             |                   |             |
| Gastos Generales y de administración        | 11,924,087        | 32%         | 15,072,421        | 39%         | 3,074,450         | 17%         | 6,141,337         | 14%         | 2,900,611         | 15%         |
| Gastos de Venta                             | 4,046,456         | 11%         | 3,734,799         | 10%         | 3,229,418         | 18%         | 6,826,760         | 15%         | 3,432,729         | 17%         |
| <b>Total gastos de operación</b>            | <b>15,970,543</b> | <b>43%</b>  | <b>18,807,220</b> | <b>49%</b>  | <b>6,303,868</b>  | <b>34%</b>  | <b>12,968,096</b> | <b>29%</b>  | <b>6,333,339</b>  | <b>32%</b>  |
| <b>Resultado de operación</b>               | <b>10,187,738</b> | <b>28%</b>  | <b>13,245,840</b> | <b>34%</b>  | <b>5,647,927</b>  | <b>31%</b>  | <b>17,941,347</b> | <b>40%</b>  | <b>6,207,193</b>  | <b>32%</b>  |
| <b>Otros gastos</b>                         |                   |             |                   |             |                   |             |                   |             |                   |             |
| Gastos Financieros                          | 3,588,273         | 10%         | 4,135,158         | 11%         | 1,523,249         | 8%          | 3,535,165         | 8%          | 936,333           | 5%          |
| <b>Total otros gastos</b>                   | <b>3,588,273</b>  | <b>10%</b>  | <b>4,135,158</b>  | <b>11%</b>  | <b>1,523,249</b>  | <b>8%</b>   | <b>3,535,165</b>  | <b>8%</b>   | <b>936,333</b>    | <b>5%</b>   |
| <b>(Pérdida) utilidad antes de impuesto</b> | <b>6,599,465</b>  | <b>18%</b>  | <b>9,110,683</b>  | <b>24%</b>  | <b>4,124,678</b>  | <b>22%</b>  | <b>14,406,182</b> | <b>32%</b>  | <b>5,270,860</b>  | <b>27%</b>  |
| Reserva Legal                               | -                 | 0%          | 36,192            | 0%          | -                 | 0%          | 322,323           | 1%          | -                 | 0%          |
| Contribución especial                       | -                 | 0%          | -                 | 0%          | -                 | 0%          | 240,320           | 1%          | -                 | 0%          |
| Impuesto sobre la Renta Diferido            | 84,110            | 0%          | (116,277)         | 0%          | 299,594           | 2%          | (383,899)         | -1%         | -                 | 0%          |
| Impuesto sobre la Renta                     | 233,720           | 1%          | 390,945           | 1%          | 31,829            | 0%          | 2,102,555         | 5%          | -                 | 0%          |
| <b>Resultado neto</b>                       | <b>6,281,635</b>  | <b>17%</b>  | <b>8,799,823</b>  | <b>23%</b>  | <b>3,793,255</b>  | <b>21%</b>  | <b>12,124,883</b> | <b>28%</b>  | <b>5,270,860</b>  | <b>27%</b>  |
| Costo atribuido realizado                   | 890,816           | 2%          | -                 | 0%          | -                 | 0%          | (7,846,545)       | -17%        | -                 | 0%          |
| <b>Resultado Integral del Año</b>           | <b>7,172,451</b>  | <b>19%</b>  | <b>8,799,823</b>  | <b>23%</b>  | <b>3,793,255</b>  | <b>21%</b>  | <b>4,278,338</b>  | <b>11%</b>  | <b>5,270,860</b>  | <b>27%</b>  |

Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - Club de Playas Salinitas 01  
Balance General  
Expresado en dólares de los Estados Unidos de América

|  | Dic.15            | %            | Dic.16            | %            | Jun.17            | %            | Dic.17            | %            | Jun.18            | %            |
|--|-------------------|--------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|
| <b>ACTIVO</b>  |                   |              |                   |              |                   |              |                   |              |                   |              |
| <b>Activo Corriente</b>                                  |                   |              |                   |              |                   |              |                   |              |                   |              |
| Bancos   | 2,541,686         | 5.2%         | 2,087,548         | 5.1%         | 1,940,682         | 5.2%         | 1,755,762         | 5.2%         | 1,649,966         | 5.5%         |
| Cartera de Inversiones                                   | 4,476,582         | 9.1%         | 4,710,949         | 11.4%        | 4,832,686         | 12.9%        | 4,957,806         | 14.7%        | 5,086,166         | 16.9%        |
| Activos en Titularización - corto plazo                  | 7,777,000         | 15.8%        | 7,474,000         | 18.1%        | 7,322,500         | 19.5%        | 7,150,800         | 21.2%        | 6,969,000         | 23.1%        |
| Rendimientos Por Cobrar                                  | 76,623            | 0.2%         | 84,469            | 0.2%         | 87,584            | 0.2%         | 92,704            | 0.3%         | 94,010            | 0.3%         |
| <b>Total activo Corriente</b>                            | <b>14,871,891</b> | <b>30%</b>   | <b>14,356,966</b> | <b>35%</b>   | <b>14,183,452</b> | <b>38%</b>   | <b>13,957,072</b> | <b>41%</b>   | <b>13,799,142</b> | <b>46%</b>   |
| <b>Activo No Corriente</b>                               |                   |              |                   |              |                   |              |                   |              |                   |              |
| Activos en Titularización - largo plazo                  | 34,364,708        | 69.7%        | 26,890,708        | 65.1%        | 23,254,708        | 62.0%        | 19,739,908        | 58.5%        | 16,285,708        | 54.1%        |
| Gastos de Colocación                                     | 62,989            | 0.1%         | 53,587            | 0.1%         | 48,937            | 0.1%         | 44,210            | 0.1%         | 39,561            | 0.1%         |
| <b>Total activo No Corriente</b>                         | <b>34,427,697</b> | <b>70%</b>   | <b>26,944,295</b> | <b>65%</b>   | <b>23,303,645</b> | <b>62%</b>   | <b>19,784,118</b> | <b>59%</b>   | <b>16,325,269</b> | <b>54%</b>   |
| <b>Total Activo</b>                                      | <b>49,299,588</b> | <b>100%</b>  | <b>41,301,260</b> | <b>100%</b>  | <b>37,487,097</b> | <b>100%</b>  | <b>33,741,191</b> | <b>100%</b>  | <b>30,124,410</b> | <b>100%</b>  |
| <b>PASIVO</b>  |                   |              |                   |              |                   |              |                   |              |                   |              |
| <b>Pasivo Corriente</b>                                  |                   |              |                   |              |                   |              |                   |              |                   |              |
| Documentos por pagar                                     | 877               | 0.0%         | -                 | 0.0%         | 1,652             | 0.0%         | 3,281             | 0.0%         | 233               | 0.0%         |
| Comisiones por pagar                                     | 504               | 0.0%         | 504               | 0.0%         | 494               | 0.0%         | 494               | 0.0%         | 504               | 0.0%         |
| Honorarios Profesionales Por Pagar                       | -                 | 0.0%         | -                 | 0.0%         | -                 | 0.0%         | -                 | 0.0%         | -                 | 0.0%         |
| Otras Cuentas Por Pagar                                  | 658               | 0.0%         | 800               | 0.0%         | 800               | 0.0%         | 800               | 0.0%         | 800               | 0.0%         |
| Obligaciones Por Titularización de activos - corto plazo | 5,726,423         | 11.6%        | 5,711,162         | 13.8%        | 5,698,626         | 15.2%        | 5,696,372         | 16.9%        | 5,684,602         | 18.9%        |
| Impuestos y Retenciones por pagar                        | 7,394             | 0.0%         | 6,146             | 0.0%         | 5,586             | 0.0%         | 4,993             | 0.0%         | 4,589             | 0.0%         |
| <b>Total pasivo corriente</b>                            | <b>5,735,856</b>  | <b>11.6%</b> | <b>5,718,612</b>  | <b>13.8%</b> | <b>5,707,158</b>  | <b>15.2%</b> | <b>5,705,940</b>  | <b>16.9%</b> | <b>5,690,728</b>  | <b>18.9%</b> |
| <b>Pasivo No Corriente</b>                               |                   |              |                   |              |                   |              |                   |              |                   |              |
| Obligaciones por titularización de activos - largo plazo | 32,343,750        | 65.6%        | 26,718,750        | 64.7%        | 23,906,250        | 63.8%        | 21,093,749        | 62.5%        | 18,281,249        | 60.7%        |
| Ingresos diferidos                                       | 14,393,266        | 29.2%        | 12,244,842        | 29.6%        | 11,182,370        | 29.8%        | 10,102,288        | 29.9%        | 9,039,817         | 30.0%        |
| <b>Total pasivo no corriente</b>                         | <b>46,737,016</b> | <b>94.8%</b> | <b>38,963,592</b> | <b>94.3%</b> | <b>35,088,620</b> | <b>93.6%</b> | <b>31,196,038</b> | <b>92.5%</b> | <b>27,321,066</b> | <b>90.7%</b> |
| <b>Excedente acumulado del Fondo de Titularización</b>   |                   |              |                   |              |                   |              |                   |              |                   |              |
| Reservas de excedentes anteriores                        | (2,559,971)       | -5.2%        | (3,173,284)       | -7.7%        | (3,380,944)       | -9.0%        | (3,380,944)       | -10.0%       | (3,160,787)       | -10.5%       |
| Excedente del ejercicio                                  | (613,312)         | -1.2%        | (207,660)         | -0.5%        | 72,263            | 0.2%         | 220,157           | 0.7%         | 273,403           | 0.9%         |
| <b>Total Pasivo</b>                                      | <b>49,299,588</b> | <b>100%</b>  | <b>41,301,260</b> | <b>100%</b>  | <b>37,487,097</b> | <b>100%</b>  | <b>33,741,191</b> | <b>100%</b>  | <b>30,124,410</b> | <b>100%</b>  |

Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - Club de Playas Salinitas 01  
Estado de Determinación de Excedente  
Expresado en dólares de los Estados Unidos de América

|   | Dic.15           | %           | Dic.16           | %           | Jun.17           | %           | Dic.17           | %           | Jun.18           | %           |
|---|------------------|-------------|------------------|-------------|------------------|-------------|------------------|-------------|------------------|-------------|
| <b>Ingresos</b>                                 |                  |             |                  |             |                  |             |                  |             |                  |             |
| Ingresos de operación y administración          | 2,142,554        | 91%         | 2,148,424        | 90%         | 1,062,472        | 89%         | 2,142,554        | 89%         | 1,062,472        | 89%         |
| Ingresos por inversiones                        | 212,010          | 9%          | 242,213          | 10%         | 124,852          | 11%         | 255,093          | 11%         | 129,666          | 11%         |
| <b>Total ingresos</b>                           | <b>2,354,564</b> | <b>100%</b> | <b>2,390,636</b> | <b>100%</b> | <b>1,187,324</b> | <b>100%</b> | <b>2,397,646</b> | <b>100%</b> | <b>1,192,138</b> | <b>100%</b> |
| <b>Egresos</b>                                  |                  |             |                  |             |                  |             |                  |             |                  |             |
| Gastos de administración y operación            |                  |             |                  |             |                  |             |                  |             |                  |             |
| Por administración y custodia                   | 6,514            | 0%          | 6,297            | 0%          | 3,003            | 0%          | 6,277            | 0%          | 2,993            | 0%          |
| Por clasificación de riesgo                     | 25,000           | 1%          | 25,000           | 1%          | 6,500            | 1%          | 25,000           | 1%          | 6,500            | 1%          |
| Por auditoría externa y fiscal                  | 8,400            | 0%          | 5,289            | 0%          | 2,111            | 0%          | 3,911            | 0%          | 1,300            | 0%          |
| Por servicios de valuación                      | -                | 0%          | 26,500           | 1%          | -                | 0%          | -                | 0%          | -                | 0%          |
|   | <b>39,914</b>    | <b>2%</b>   | <b>63,086</b>    | <b>3%</b>   | <b>11,614</b>    | <b>1%</b>   | <b>35,188</b>    | <b>1%</b>   | <b>10,793</b>    | <b>1%</b>   |
| <b>Gastos financieros</b>                       |                  |             |                  |             |                  |             |                  |             |                  |             |
| Intereses valores titularización                | 2,681,083        | 114%        | 2,315,875        | 97%         | 1,012,481        | 85%         | 1,949,833        | 81%         | 831,171          | 70%         |
| <b>Gastos por provisión y amortizaciones</b>    |                  |             |                  |             |                  |             |                  |             |                  |             |
| Amortización en gastos de colocación de valores | 9,376            | 0%          | 9,402            | 0%          | 4,650            | 0%          | 9,376            | 0%          | 4,650            | 0%          |
| <b>Otros gastos</b>                             |                  |             |                  |             |                  |             |                  |             |                  |             |
| Otros gastos                                    | 237,503          | 10%         | 209,934          | 9%          | 86,317           | 7%          | 183,093          | 8%          | 72,121           | 6%          |
| <b>Total gastos</b>                             | <b>2,967,877</b> | <b>126%</b> | <b>2,598,296</b> | <b>109%</b> | <b>1,115,061</b> | <b>94%</b>  | <b>2,177,490</b> | <b>91%</b>  | <b>918,734</b>   | <b>77%</b>  |
| <b>Déficit del Ejercicio</b>                    | <b>(613,312)</b> | <b>-26%</b> | <b>(207,660)</b> | <b>-9%</b>  | <b>72,263</b>    | <b>6%</b>   | <b>220,157</b>   | <b>9%</b>   | <b>273,403</b>   | <b>23%</b>  |

| MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 30 DE JUNIO DE 2018 (US\$ MILES) |                  |           |                     |       |           |  |
|---|------------------|-----------|---------------------|-------|-----------|--|
| DENOMINACIÓN  | MONTO AUTORIZADO | SALDO     | FECHA DE COLOCACIÓN | TASA  | PLAZO     | ACTIVO DE RESPALDO   |
| VRTCPS 01   | \$ 45,000        | \$ 23,906 | Septiembre 17, 2012 | 6.50% | 120 meses | Derechos sobre los primeros flujos futuros generados por Club de Playas Salinitas. |

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.

Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web [www.zummaratings.com](http://www.zummaratings.com).

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

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

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

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

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