

**FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CLUB DE PLAYAS SALINITAS 01  
VALORES DE TITULARIZACIÓN**

Estados Financieros auditados al 30 de junio de 2018		Fecha de Comité: 31/10/2018
Originador perteneciente al sector turismo		San Salvador, El Salvador
Comité N° 50/2018		
<b>Josué Cortez</b> / Analista titular	(503) 2266-9471	jcortez@ratingspcr.com
<b>Juan Fernando Díaz</b> / Analista soporte	(502) 6635-2166	jfdiaz@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Clasificado <sup>1</sup>	Clasificación	Perspectiva
Valores de Titularización RICORP Titularizadora Club de Playas Salinitas 01	<b>AAA</b>	<b>Estable</b>

**Significado de la Clasificación**

**Categoría AAA:** Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más 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.

*Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo<sup>2</sup> dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo "-" indica un nivel mayor de riesgo.*

*"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos."*

*"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".*

**Racionalidad**

En comité ordinario de clasificación de riesgo, PCR ratifica la clasificación de AAA al tramo único de los Valores de Titularización RICORP Titularizadora Club de Playas Salinitas FTRTCPS 01.

La clasificación se fundamenta en la más alta capacidad de pago del Fondo de Titularización, debido a la alta generación de ingresos del Originador, así como, a los múltiples respaldos legales y financieros con que cuenta la emisión, de los que se destaca la garantía hipotecaria de los inmuebles propiedad de Club de Playa Salinitas; minimizando los riesgos y dando prioridad al pago del fondo.

**Perspectiva**

Estable

<sup>1</sup> Metodología de Clasificación de riesgo de títulos de deuda titulizada.

<sup>2</sup> Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

## Resumen ejecutivo

La acción realizada con respecto al otorgamiento del rating se ha llevado a cabo en función de los siguientes fundamentos:

- **Ingresos de Club de Playa Salinitas y comportamiento de los flujos cedidos.** Para la fecha analizada, los ingresos totales de Club de Playas Salinitas, ascendieron a US\$14.9 millones con un incremento interanual del 9.5%, debido al aumento la cuenta hoteles y restaurantes. Con dichos ingresos el porcentaje de cesión al fondo de titularización es de 24.4%, tomado en cuenta los ingresos multivaciones que son respaldo de la titularización, el porcentaje a ceder disminuye, siendo de 18.5%.
- **EBITDA de Club de Playa Salinitas.** El margen del EBITDA, una medida que refleja la capacidad de la Compañía para hacer frente a su deuda financiera, cierra al 30 de junio de 2018 en US\$3.6 millones, superior en 27.5% que el año previo. Es importante señalar que tomando en cuenta los flujos de multivaciones, el EBITDA logra una significativa mejora ascendiendo a US\$6.2 millones a la fecha de análisis, dichos flujos son parte del respaldo de la titularización. Es así que el EBITDA logrado por Club de Playas Salinitas, le permite tener una cobertura de gastos financieros de 2.69 veces para el cierre de junio de 2018.
- **Respaldos del Fondo de Titularización, RICORP Titularizadora Club de Playas Salinitas 01.** La emisión cuenta con los siguientes respaldos: Garantía Hipotecaria sobre el inmueble propiedad de Club de Playa Salinitas; Prenda sobre el 100% del equipo y mobiliario del hotel valuado; Cesión de beneficios de pólizas de seguros; Fianza Solidaria, de Hoteles Decameron Colombia, hasta por US\$4.2 millones. Así también, los límites de la relación entre la deuda neta entre el EBITDA del originador que no puede exceder 3.50 veces (1.00 veces a junio de 2018); Club de Playas Salinitas debe mantener una relación mínima o igual a 4 veces entre los ingresos a la cuenta colectora y los flujos cedidos (6.52 veces a junio de 2018).
- **Apoyos crediticios del Fondo de Titularización.** Los cuales otorgan liquidez al proceso: el fondo de titularización, la cuenta restringida y la orden de pago irrevocable para el tratamiento ante un eventual desvío de fondos. Asimismo, se establece que se mantendrá una cuenta restringida con la reserva de dos cuotas de capital e intereses y se tiene también una cuenta con sobregiro autorizado hasta por US\$1.3 millones.

## Resumen de la Estructura de Titularización

### DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN.

<b>Originador</b>	:	Club de Playas Salinitas S.A. de C.V.
<b>Emisor</b>	:	RICORP Titularizadora, S.A., en carácter de administrador del FTRTCPS 01 y con cargo ha dicho Fondo.
<b>Sociedad de Titularización</b>	:	RICORP Titularizadora, S.A.
<b>Clase de Valor</b>	:	Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al FONDO DE TITULARIZACIÓN – RICORP TITULARIZADORA – CLUB DE PLAYAS SALINITAS 01 – FTRTCPS 01, representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
<b>Monto de la Emisión</b>	:	US\$45,000,000.00
<b>Monto de la Emisión a la fecha</b>	:	30 de junio de 2018: US\$23,906,249.00
<b>Plazo de la Emisión</b>	:	El plazo de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, es de ciento veinte meses.
<b>Respaldo de la Emisión</b>	:	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Cesión contractual de los derechos sobre el 100% de los flujos financieros futuros diarios en concepto de los ingresos percibidos por :i) Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V. provenientes de los resultados generados por la operación del Hotel Royal Decameron Salinitas; ii) la recuperación de la venta y cualquier comisión proveniente de los Contratos de Multivaciones generados en El Salvador y Guatemala; iii) ingresos por comisiones o por cualquier otro concepto del exterior provenientes de cualquier operador en el exterior y; iv) cualquier otro ingreso futuro no contemplado al momento de la emisión que pudiera recibir el originador durante la vida de la emisión.</li><li>2. Garantía Hipotecaria sobre el inmueble propiedad de Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. en El Salvador, valuado por un perito registrado en la Superintendencia del Sistema Financiero en US\$58,001,584.70, valúo realizado por el Ing. Luis Roberto Guífarro Álvarez, perito valuador autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero.</li><li>3. Prenda sin desplazamiento sobre el 100% del equipo y mobiliario del hotel, valuado en US\$6, 525,643.57, valúo realizado por el Ing. Luis Roberto Guífarro Álvarez.</li><li>4. Cesión de beneficios de póliza de seguro contra todo riesgo incendio por daños materiales</li></ol>

		<p>a construcciones, mobiliario y equipo hasta por la cantidad de US\$41,578,237.01</p> <p>5. Cesión de beneficios de póliza de Lucro Cesante por seis meses de amortización de intereses y de capital.</p> <p>6. Contrato de administración de hotel de Club de playas Salinitas, por un plazo forzoso de 20 años.</p> <p>7. Convenio de administración de cuentas bancarias: el cual sirve como respaldo operativo de la emisión, en el que Ricorp Titularizadora S.A., en su calidad de administradora del Fondo FTRTCPS 01, abrió una cuenta a nombre del Fondo FTRTCPS 01, que sirve para la recolección de ingresos por cuenta de Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V., por medio de la cual el banco recolecta el cien por ciento de los ingresos de Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V. También forma parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restringida de Ricorp Titularizadora, S.A., para el Fondo FTRTCPS 01. Esta cuenta es administrada por Ricorp Titularizadora, S.A. Este respaldo no deberá ser menor al valor de las siguientes dos cuotas de pago de capital e intereses de la emisión. Inicialmente, la Cuenta Restringida está constituida por el monto mínimo de US\$4, 252,148.44; los cuales servirán para la amortización del capital a pagarse a los Tenedores de Valores.</p> <p>8. Fianza solidaria. Hoteles Decameron Colombia, Sociedad Anónima, otorgó Fianza Solidaria, a efecto de garantizar todas y cada una de las obligaciones que adquiera el Fondo FTRTCPS01, hacia los Tenedores de Valores emitidos con cargo al mismo, a favor de la Sociedad LAFISE Valores de El Salvador, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa, en su calidad de Representante de los Tenedores de Valores o quien ostente su calidad conforme a la Ley de Titularización de Activos y al Contrato de Titularización, hasta por la cantidad de US\$4,252,148.44.</p>
<b>Custodia y Depósito:</b>	:	La emisión de Valores de Titularización de Renta Fija representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta estará depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. DE C.V.
<b>Negociabilidad</b>	:	La negociación se efectuó en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación realizadas en la Bolsa de Valores.
<b>Mecanismos de Cobertura</b>	:	<p>(i) Cuenta Restringida: acumula un saldo mínimo de dos cuotas trimestrales de capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores.</p> <p>(ii) Orden Irrevocable de Pago: por medio de un contrato se compromete al agente colector (de igual manera al de respaldo) a transferir los flujos al Fondo de Titularización.</p> <p>(iii) El Pago de los Valores de Titularización, está únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTRTCPS 01, constituido como un patrimonio independiente al que posee el Originador.</p>
<b>Destino de los fondos de la emisión</b>	:	Los fondos obtenidos por la venta de la emisión fueron utilizados en la adquisición de derechos sobre flujos futuros financieros de una porción correspondiente a los primeros ingresos percibidos por Club de Playas Salinitas.
<b>Destino de los fondos obtenidos por la cesión de flujos</b>	:	Los fondos que Club de Playas Salinitas, Sociedad Anónima de Capital Variable, recibió en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización, fueron primeramente invertidos por el Club de Playas Salinitas, Sociedad Anónima de Capital Variable en: (i) Pago para cancelación de deudas a compañías relacionadas; (ii) Compra de derecho de uso y licencia del programa de Multivacaciones; y (iii) capital de trabajo.

Fuente: RICORP Titularizadora / Elaboración: PCR

## Instrumentos Clasificados

### Características de los instrumentos clasificados

#### DETALLE DE LA EMISIÓN

<b>Denominación del Tramo</b>	VTRTCPS 01- Tramo Único
<b>Monto del Tramo</b>	US\$45.0 millones de dólares norteamericanos.
<b>Plazo de la emisión</b>	120 meses
<b>Tasa de Interés</b>	Tasa fija de 6.5%
<b>Periodicidad de Pago de Intereses</b>	Trimestral

Fuente: RICORP Titularizadora / Elaboración: PCR

El monto de la emisión es por una suma de hasta US\$45.0 millones, con un plazo de ciento veinte (120) meses; y la cual ha sido estructurada en un tramo único. La negociación de la emisión se realizó por oferta pública a través de la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa. El plazo de la negociación de los Valores de Titularización fue de ciento ochenta (180) días contados a partir de la fecha de la primera oferta pública, para colocar, al menos el 75% de la misma.

El capital es amortizado trimestralmente al igual que los intereses. La amortización del capital tuvo un período de gracia de dos años. El capital e intereses se pagarán a partir de la fecha de colocación a través del procedimiento establecido por la Central de Depósito de Valores, S.A. DE C.V. (CEDEVAL).

Los ingresos recibidos por la colocación de los Valores de Titularización por el Fondo de Titularización (FTRTCPS 01) fueron invertidos por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, en la adquisición de derechos sobre flujos financieros futuros de una porción correspondiente a los primeros ingresos percibidos a partir de la fecha de corte por Club de Playas Salinitas S.A. de C.V.

### **Contrato de Cesión de Derechos de Flujos Futuros**

Mediante Escritura Pública de Cesión, Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. cedió, a título oneroso a RICORP Titularizadora, S.A., como administradora del Fondo de Titularización – RICORP Titularizadora – Club de Playas Salinitas 01, todos los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros de ingresos, a partir del día uno de cada mes, hasta completar el monto de cada una de las ciento veinte mensualidades cedidas. La suma del total de las ciento veinte cuotas cedidas será equivalente a US\$61,735,708.07.

### **Descripción de los Flujos Futuros**

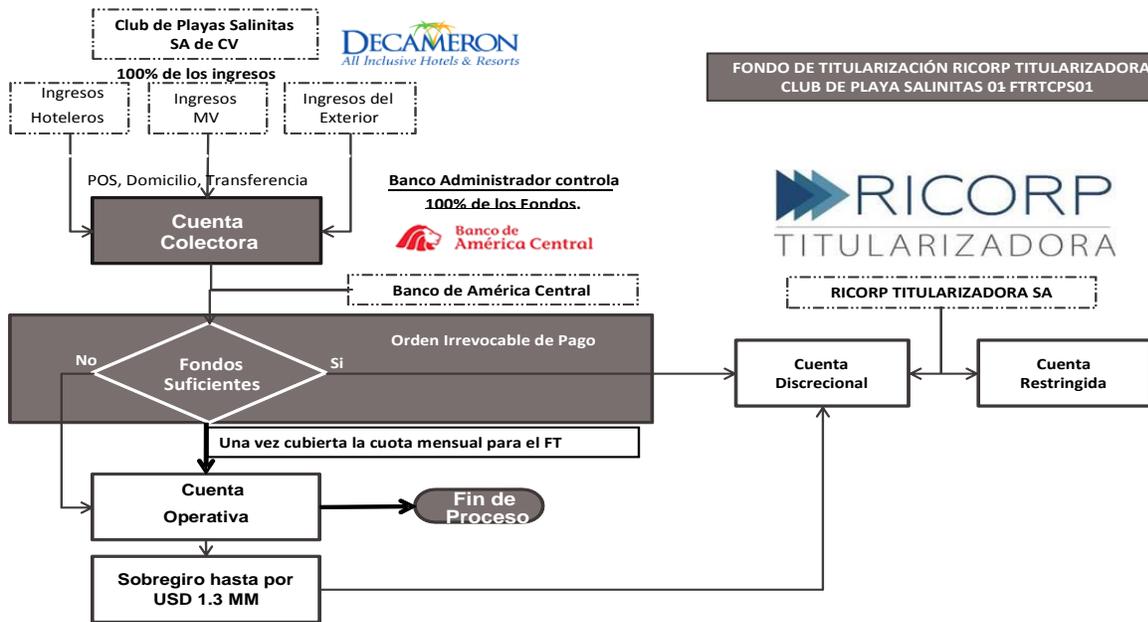
La cesión de los Flujos Futuros se transferirá en 120 pagos mensuales que en total representan US\$61,735,708.07. Los flujos futuros cedidos libres de impuestos están conformados por ingresos percibidos por Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V. provenientes de: i) los resultados generados por la operación del Hotel Royal Decameron Salinitas; ii) la recuperación de la venta y cualquier comisión proveniente de los Contratos de Multivacaciones generados en El Salvador y Guatemala; iii) ingresos por comisiones o por cualquier otro concepto del exterior provenientes de cualquier operador en el exterior relacionados con la operación en El Salvador y; iv) cualquier otro ingreso futuro no contemplado al momento de la emisión que pudiera recibir el originador durante la vida de la emisión.

Dichos flujos recibidos por Club de Playas Salinitas, S.A de C.V., son depositados en una cuenta colectora a nombre del Fondo de Titularización, por medio de la cual el banco (Banco de América Central, S.A.) recolecta el cien por ciento de los ingresos de Club de Playas Salinitas, S.A de C.V que provengan de los pagos por vía electrónica, pagos en ventanillas de agencias del banco, tarjetas de crédito y/o débito y cajas de colecturía de Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V., y cualquier otro medio de pago habido y por haber en el futuro. Club de Playas Salinitas S.A de C.V., también deberá depositar en dicha cuenta cualquier otro ingreso derivado de su operación.

Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V., no dispone, ni podrá disponer de ninguna forma de los saldos de la cuenta colectora y adicionalmente el banco tiene la instrucción de transferir al Fondo de Titularización – RICORP Titularizadora – Club de Playas Salinitas 01 – FTRTCPS 01, los flujos financieros futuros establecidos en el contrato de cesión correspondiente. Una vez se haya cumplido con dicha obligación, los fondos remanentes serán trasladados a la cuenta operativa de Club de Playas Salinitas, S.A de C.V. Sin embargo, esta condición no limita la responsabilidad de Club de Playas Salinitas, S.A de C.V., de trasladar directamente el total de la cesión establecida en el contrato de Cesión al FTRTCPS 01.

En caso de no existir fondos necesarios para cubrir la cesión mensual de los flujos financieros, el banco, tiene la instrucción de ocupar los fondos disponibles en la cuenta operativa de Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V., y en caso de no existir suficientes fondos, puede hacer uso del sobregiro bancario previamente aprobado para tal cuenta. En el gráfico uno puede observarse el mecanismo descrito anteriormente.

### **MECANISMO DE ASIGNACIÓN DE FLUJOS MENSUALES**



Fuente: RICORP Titularizadora / Elaboración: PCR

### Dictamen de Valuación de los Flujos Financieros Futuros

En cumplimiento a lo establecido en el artículo cincuenta y uno de la Ley de Titularización de Activos, previo a la enajenación de los activos, los flujos financieros futuros de la emisión, fueron sometidos al dictamen de la firma de auditores Figueroa Jiménez & Co., S.A., sociedad que ha sido calificada por la Superintendencia del Sistema Financiero, como Perito Valuador de Activos Financieros para procesos de titularización de activos habiendo sido valuados razonablemente en la suma de Cuarenta y Tres Millones Ochenta y un Mil Novecientos Noventa y Siete con cincuenta centavos de dólar de los Estados Unidos de América.

Cabe mencionar que en cumplimiento a la normativa emitida por la Superintendencia del Sistema Financiero, Ricorp Titularizadora, S.A. en su calidad de administradora del Fondo de Titularización sometió a valuación los flujos financieros futuros. Esta valuación anual fue realizada por la firma de auditores Figueroa Jiménez & Co., S.A., sociedad que ha sido calificada por la Superintendencia del Sistema Financiero como Perito Valuador de Activos Financieros para procesos de titularización de activos. El perito valuador emitió dictamen en fecha 15 de octubre de 2013 siendo de la opinión que: 1) Los Estados Financieros proyectados, la información relacionada, así como sus bases de proyección, están preparadas en forma razonable sobre la base de los supuestos examinados y requerimientos de la Superintendencia del Sistema Financiero; y 2) los flujos de caja cedidos al Fondo de Titularización y el cumplimiento de las premisas ha sido conforme a lo proyectado en el modelo económico.

### Operatividad de la Estructura de Titularización

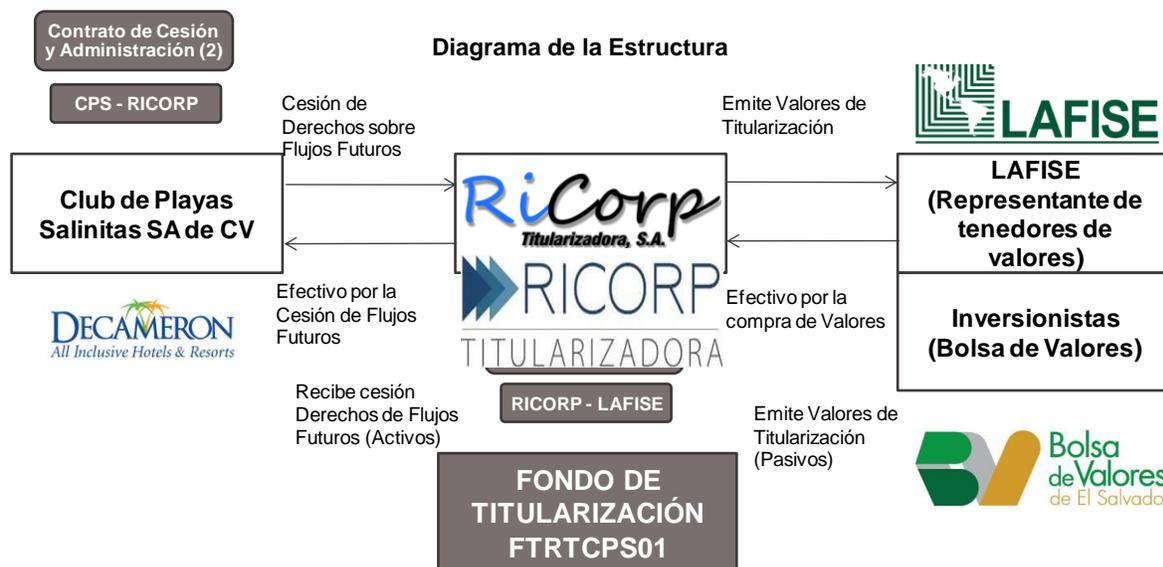
Se han aperturado las siguientes cuentas a nombre del Fondo de Titularización:

- Cuenta Colectora del Fondo de Titularización.
- Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización.
- Cuenta Restringida del Fondo de Titularización.

Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización a través de la cuenta abierta en el Banco de América Central, S.A., denominada Cuenta Discrecional en el siguiente orden:

- La Cuenta Discrecional es la utilizada para recibir los fondos cedidos por el originador, pagar a los inversionistas, cubrir gastos y transferir fondos a, y recibir fondos de, la Cuenta Restringida.
- La Cuenta Restringida servirá únicamente para administrar los fondos restringidos en garantía de la operación.

- (iii) De la Cuenta Discrecional se transfiere mensualmente si es necesario una cantidad determinada de dinero para conformar el Depósito Restringido que servirá para cubrir las siguientes dos cuotas de capital e intereses.
- (iv) Una vez finalizado el periodo de gracia, debido a que la cuota de Capital e Intereses es decreciente, la Titularizadora regresará el saldo en exceso de la cuenta restringida a la discrecional.
- (v) Una vez terminado el período de diez años y habiéndose amortizado los valores de titularización emitidos y cubierto todos los gastos del fondo de titularización, cualquier remanente de fondos será transferido a la Cuenta Operativa de Club de Playas Salinitas.



*Fuente: RICORP Titularizadora / Elaboración: PCR*

### Procedimiento en Caso de Mora

Si cuatro días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen, en la Cuenta Discrecional, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda. Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, se le notificará inmediatamente al originador para que este proceda a depositar en la cuenta restringida los fondos faltantes y si no lo hace en los diez días siguientes a la notificación, entonces habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

### Resguardos Financieros

La Titularización de los flujos futuros y su emisión tienen los siguientes resguardos financieros, que son revisados periódicamente por el Oficial de Cumplimiento, cabe señalar que esta es una firma externa establecida en el contrato de titularización y tiene como principio monitorear dichos ratios:

- **Gastos de capital entre Ingresos Hoteleros.** Los Gastos de Capital serán determinados como el cambio en la Propiedad, Planta y Equipo sin considerar la depreciación. Los Ingresos Hoteleros serán determinados como los ingresos provenientes exclusivamente de la operación hotelera. El límite inferior es de 3% y al 30 de junio de 2018 fue de 2.7%.
- **Pasivo Ajustado entre Patrimonio.** Definida como la razón entre Pasivo Ajustado de Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. y el Patrimonio Total de la misma. El Pasivo Ajustado se entenderá como la suma de cualquier pasivo proveniente de deuda bancaria y bursátil en los Estados Financieros de Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. más el saldo vigente adeudado de capital en el pasivo del Fondo FTRTCPS cero uno menos cualquier saldo en la cuenta restringida del Fondo FTRTCPS cero uno. El

Patrimonio Total es el valor contable del patrimonio a la fecha de cálculo de la razón. El límite superior es de 1.30 veces y al 30 de junio de 2018 fue de 0.24 veces.

- **Ingresos a Cuenta Colectora entre Flujos cedidos a la Cuenta Discrecional.** La razón de cobertura es definida como la relación entre los depósitos realizados a la Cuenta Colectora de los últimos doce meses, divididos entre los depósitos requeridos a la Cuenta Discrecional de Ricorp Titularizadora, S.A. en su calidad de administradora del Fondo FTRTCPS cero uno de los últimos doce meses. El límite inferior es de 4.00 veces, al 30 de junio de 2018 dicha razón fue de 6.52 veces.
- **Pasivo Ajustado entre Ingresos a Cuenta Colectora.** Definida como la relación entre Pasivos Ajustados y los Ingresos que se abonan a la Cuenta Colectora de los últimos doce meses. El límite superior es de 1.70 veces y al 30 de junio de 2018 fue de 0.39 veces.
- **Flujo de Caja Retenido entre Deuda Neta.** El Flujo de Caja Retenido se entenderá como los flujos de caja percibidos en los doce meses anteriores por las actividades de operación, menos dividendos comunes y preferentes pagados en los doce meses anteriores. La Deuda Neta se entenderá como el Pasivo Ajustado menos Efectivo, Equivalentes de Efectivo según Estados Financieros de Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. El Pasivo Ajustado se entenderá como la suma de cualquier pasivo proveniente de deuda bancaria y bursátil en los Estados Financieros de Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. más el saldo vigente adeudado de capital en el pasivo del Fondo FTRTCPS cero uno menos cualquier saldo en la cuenta restringida del Fondo FTRTCPS cero uno. El límite inferior es de 0.25 veces, al 30 de junio de 2018 fue de 0.65 veces.
- **Deuda Neta entre Ingresos antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (en adelante EBITDA) de los últimos doce meses.** Teniendo en consideración que EBITDA, es un indicador del desempeño operacional que ayuda en la determinación de valor de una empresa, por su capacidad de medir la rentabilidad de la misma, esta no representa un flujo de caja, pero es indispensable determinar contablemente toda la gestión operativa de la empresa, tanto en la parte de ingresos como de egresos, debiéndose para este caso, considerar las ventas provenientes de la operación hotelera, de la venta de contratos de Multivacaciones, aunque sean contabilizadas como un diferido, de las ventas por traslados de clientes, de las comisiones de cualquier índole y de cualquier otra venta o ingreso siempre y cuando provenga exclusivamente de la operación propia de la empresa y así todos los costos y gastos de operación relacionados directamente para poder generar dichas ventas o ingresos operativos descritos anteriormente, sin contar en la parte de costos y gastos operativos los intereses, los gastos de cualquier índole relacionados con las cesiones o ventas de flujos financieros futuros, los pagos de dividendos de acciones preferentes, o del costo de cualquier valor negociable que incorpore el derecho de comprar o vender un activo a un precio determinado, impuestos calculados sobre la base de utilidades o del patrimonio incluyendo impuestos diferidos, depreciaciones de activos ni amortizaciones de inversiones de capital tangibles o intangibles. El límite superior es de 3.50 veces y al 30 de junio de 2018 este ratio fue de 1.00 veces.

En caso de incumplimiento el originador tendrá un plazo de hasta seis meses para regular la situación de las razones financieras requeridas y anteriormente señaladas.

#### **Caducidad del Plazo de la Emisión**

---

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. procederá a enterar a la Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad de que se trate, hasta la suma de capital pendiente de pago, en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora, en los términos que se establecieron en el referido contrato. Esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto de que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores y de acuerdo a lo establecido en el literal c) del artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación de Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión.

En este caso, la Titularizadora deberá proceder a enterar de inmediato, a los Tenedores de Valores, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V. Adicionalmente, se deberá convocar mediante el Representante de los Tenedores de Valores a una Junta de Tenedores, con el propósito de establecer el mejor mecanismo para utilizar los activos dados en garantía, con el propósito de lograr el pago total del saldo insoluto de capital e intereses acumulados por los Valores emitidos.

Lo anterior deberá ser notificado por la Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores de manera inmediata a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero. En el caso de presentarse

alguno de los casos de caducidad, corresponderá al Representante de los Tenedores convocar a una Junta de Tenedores a fin de informarlos de la situación e iniciar las acciones correspondientes.

### **Análisis de la Estructura**

Los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros a titularizar, el nivel crediticio del Originador (Club de Playas Salinitas S.A. de C.V.), la estructura de titularización propuesta, el operador de las cuentas del Fondo de Titularización, el monto, el Tratamiento y Prevención de Desvío de Fondos; y finalmente los aspectos legales involucrados en toda la transacción hace que el fondo de titularización cuente con la cobertura necesaria para pagar a los inversionistas e incluso generar excedentes para la devolución al originador.

Al tratarse de una titularización de derechos sobre flujos futuros, cobra mayor importancia la capacidad de la entidad originadora (Club de Playas Salinitas S.A. de C.V.), de crear dichos flujos que respalden la Emisión. En efecto, si la entidad cesa la capacidad de generarlos (flujos futuros), los inversionistas sufrirán pérdidas si los mecanismos de seguridad no son suficientes para cubrir el posible déficit. Es esta posibilidad de deterioro en la generación de nuevos activos la que determina que, en una titularización de derechos sobre flujos futuros, la clasificación de riesgo de la transacción esté fuertemente ligada al desempeño de la entidad que origina los flujos.

### **Perfil de la Titularizadora**

RICORP Titularizadora, Sociedad Anónima, fue constituida el día 11 de agosto de 2011, la calificación favorable fue otorgada por el Superintendente del Sistema Financiero del 23 de agosto de 2011. La finalidad de RICORP Titularizadora es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad con la Ley de Titularización de Activos, y emitir valores con cargo a dichos Fondos.

### **Accionistas y Junta Directiva**

En el siguiente cuadro se detallan los principales accionistas y directivos de RICORP Titularizadora, S.A.:

#### **ACCIONISTAS**

<b>Accionista</b>	<b>Participación Accionaria</b>
RICORP S.A. de C.V.	99.9999 %
José Carlos Bonilla Larreynaga	0.0001 %
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Fuente: RICORP Titularizadora S.A. / Elaboración: PCR

#### **JUNTA DIRECTIVA**

<b>Director</b>	<b>Cargo</b>
Rolando Arturo Duarte Schlageter	Presidente
Javier Ernesto Simán Dada	Vicepresidente
José Carlos Bonilla Larreynaga	Secretario
Juan Alberto Valiente Álvarez	Propietario
Carlos Lionel Mejía Cabrera	Propietario
Víctor Silhy Zacarías	Propietario
Enrique Borgo Bustamante	Propietario
José Miguel Carbonell Belismelis	Suplente
Francisco Javier Enrique Duarte Schlageter	Suplente
Enrique Oñate Muyschondt	Suplente
Miguel Ángel Simán Dada	Suplente

Manuel Roberto Vieyetz Valle	Suplente
Ramón Arturo Álvarez López	Suplente
Remo José Bardí Ocaña	Suplente

Fuente: RICORP Titularizadora S.A. / Elaboración: PCR

## Experiencia

A la fecha, Ricorp Titularizadora, S.A. ha emitido en total US\$204.3 millones a través de siete Fondos de Titularización, dentro de las cuales, la emisión del FTRTCS 01 constituye la emisión de valores de titularización de mayor monto de un originador privado (US\$45.0 millones), el Fondo de Conservación Vial a través de tres fondos de titularización colocó US\$125.0 millones y ha estructurado la primera titularización de flujos provenientes de un contrato de arrendamiento operativo a través del cual se emitieron US\$9.3 millones.

## Análisis del desempeño de los Fondos

El 17 de septiembre de 2012, se colocó en la Bolsa de Valores de El Salvador el Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Club de Playas Salinitas 01, y permaneció en venta hasta el 26 de octubre de 2012, cuando se dio por totalizada su colocación.

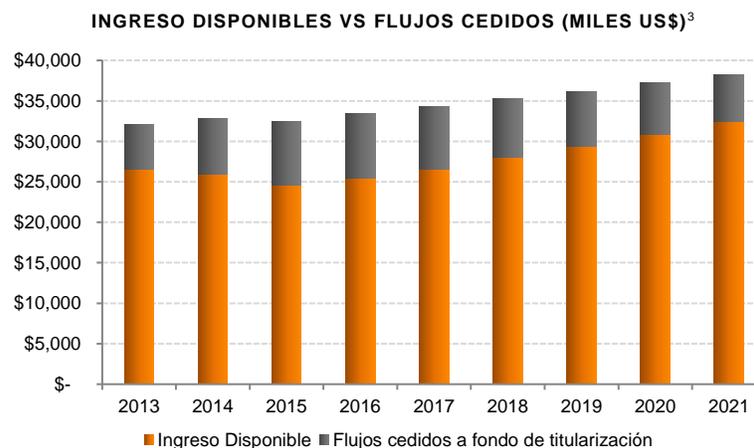
Al recibir los fondos adicionales por la compra de la cartera de Multivacaciones, los flujos de efectivo también se verán incrementados. De acuerdo a lo establecido en el prospecto de emisión, el 100% los fondos serán conducidos hacia la cuenta colectora, para poder pagar de esta las obligaciones adquiridas por la titularización.

### FLUJO DE FONDOS CEDIDOS

Indicador	2013	2014	2015	2016	2017
Total de Ingresos a Cuenta Restringida	\$32,034,510	\$32,779,195	\$32,510,414	\$33,456,343	\$34,303,389
Egresos al Fondo de Titularización	-\$4,848,000	-\$6,363,000	-\$7,575,000	-\$7,726,500	-\$7,423,500
	2018	2019	2020	2021	2022
Total de Ingresos a Cuenta Restringida	\$35,238,569	\$36,196,854	\$37,253,694	\$38,202,649	\$20,183,719
Egresos al Fondo de Titularización	-\$7,090,200	-\$6,787,200	-\$6,363,000	-\$5,415,620	-\$22,688

Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

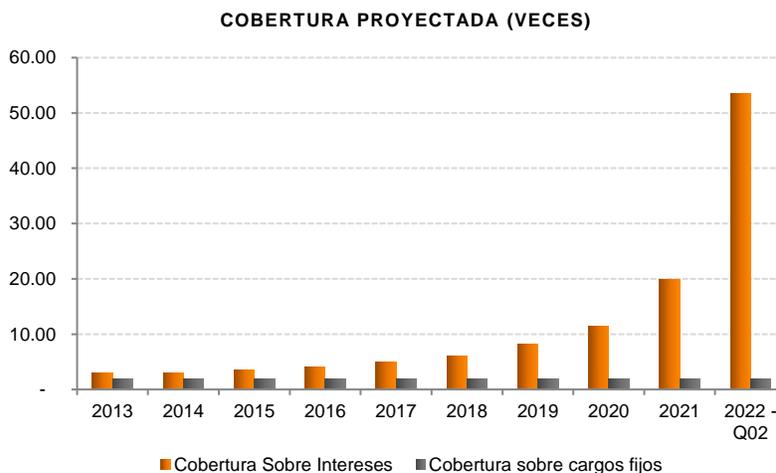
Como se observa en el gráfico tres, los egresos nunca sobrepasan el 25.0% de los ingresos totales (2015), y se reduce a un 14.2% en el 2021.



Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

<sup>3</sup> Proyecciones realizadas por el Estructurador.

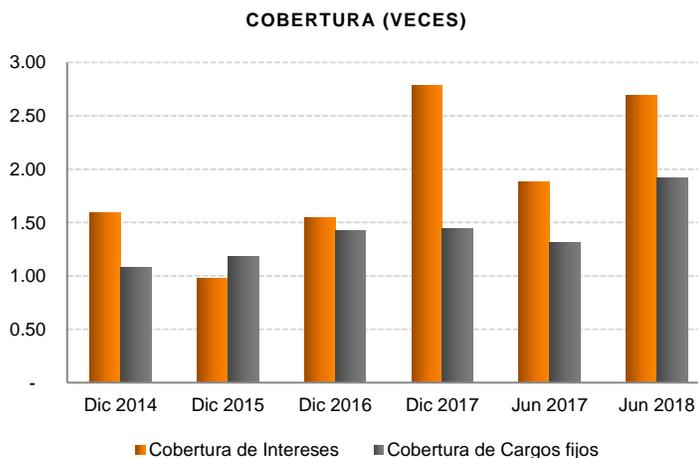
Dado el propósito de la titularización, los resultados proyectados muestran en el gráfico cuatro que, aun asumiendo los costos de intereses y capital adicionales por el ingreso, la compañía es capaz de cubrir sus obligaciones. Esto es consecuencia de los mayores márgenes logrados por la compra del programa de Multivacaciones.



Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Tanto los costos fijos como los financieros muestran la suficiente cobertura por medio de la utilidad de operación reportada en los últimos seis años, en especial si se toma en cuenta el retiro de la depreciación como un egreso de efectivo. Es importante señalar que la Compañía genera los flujos suficientes para pagar todas sus obligaciones; en el gráfico cinco se señalan las coberturas, cabe mencionar que las coberturas se reducen significativamente desde el año 2012, esto debido a los costos iniciales de la titularización (Incluyendo las comisiones iniciales, US\$657 miles; gastos iniciales de estructuración, US\$426 miles, y otros gastos por US\$216 miles).

Para junio de 2018, se observa un aumento en la cobertura de intereses respecto a junio de 2017, esto debido al aumento en las utilidades, producto principalmente a la disminución de los gastos administrativos en 34.4%, llegando a 2.69 veces (1.88 veces a junio de 2017). La cobertura de cargos fijos fue de 1.92 veces, con un aumento de 0.61 veces respecto al mismo periodo del año previo, lo anterior también permitió que el margen de la utilidad bruta fuera mayor, permitiendo así que los flujos fueran suficientes para el pago de sus obligaciones.

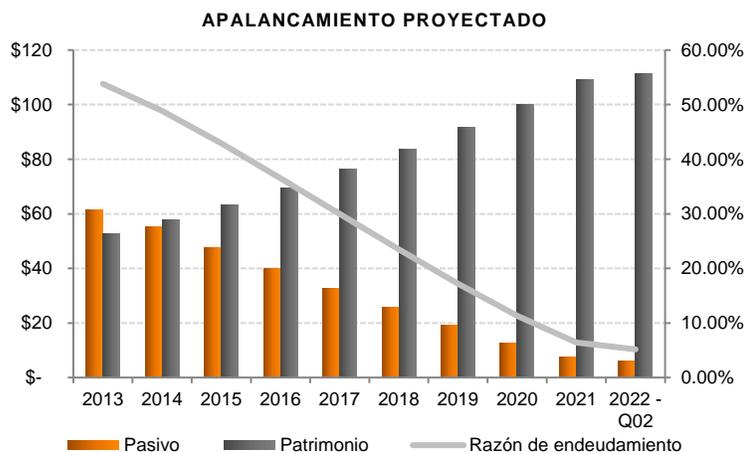


Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

### Apalancamiento y endeudamiento con el Fondo de Titularización

Para la fecha del análisis, la razón de apalancamiento disminuyó en 1.00 veces en comparación a junio de 2017, llegando a 4.41 veces. Debido principalmente al decremento del pasivo total en 10.7% (+US\$12.8 millones), específicamente en cuentas por pagar a compañías relacionadas (-94.6%, US\$23.1 millones) y por el incremento del patrimonio total (+9.5%, US\$2.1 millones).

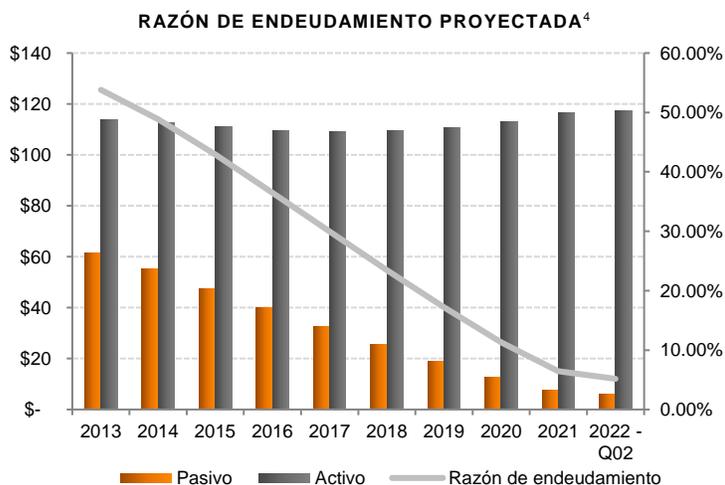
Como se observa en el siguiente gráfico proyectado, durante los próximos nueve años, la compañía modifica su estructura de deuda, luego de llegar a su nivel máximo de US\$68.4 millones en 2012, hasta un mínimo proyectado de US\$5.49 millones, mientras se amortiza el capital de los títulos valores emitidos, lo que representaría una razón de apalancamiento de 0.04.



Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

A junio de 2018, la razón de endeudamiento disminuyó 2.9% respecto al mismo periodo de 2017, llegando a 81.5%, es importante resaltar que tanto los activos como los pasivos decrecieron respecto al periodo previo (7.6% y 10.7% respectivamente), la reducción de los activos se dio principalmente en cuentas por cobrar a compañías relacionadas y por parte de los pasivos específicamente en cuentas por pagar a compañías relacionadas.

Por otra parte, la estructuradora (RICORP) ha proyectado que dicho indicador decrezca hasta 5.17% en el 2022, cuando finalice el plazo de la titularización. Es necesario mencionar que este desarrollo de las cuentas de las compañías es basado en el incremento consecutivo de los resultados acumulados de 2012 al 2022, protegidos por el *covenant* establecido por la Titularizadora, que restringe el 100% de la repartición de dividendos entre accionistas.



Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

## Análisis del Originador

### Reseña

El Hotel Royal Decameron Salinitas y el programa Multivacaciones son dos empresas líderes en El Salvador, en la industria del turismo y de la recreación, habiendo traído a sus instalaciones más de 2.2 millones de huéspedes

<sup>4</sup> Proyecciones realizadas por el Estructurador.

al hotel desde el 2006 a la fecha, incluyendo turistas de todas partes del mundo, pero especialmente de Norteamérica, Centroamérica y Sudamérica.

El Hotel Decameron Salinitas, inaugurado el 20 de Diciembre de 2005, ha puesto el nombre de El Salvador en el mapa mundial turístico, y ahora el país se puede considerar como un nuevo destino turístico emergente, lo cual no era así hace apenas cinco años. Por su parte Multivacaciones, empresa también líder en El Salvador y en Guatemala en la venta de paquetes vacacionales ha promovido del 2006 al 2010 la venta de 13,793 contratos, por un monto total de US\$53, 003,118.36 a un precio promedio de US\$3,842.75 el contrato. Ambas empresas dan trabajo Directo a un poco más de 1,000 empleados en El Salvador y en forma indirecta a más de 5,000 personas en un ratio de 5 a 1, estos empleos indirectos incluyen a transportistas, operadores de turismo, proveedores de frutas, carnes, verduras, mariscos y otros que suplen toda la cadena de consumo del hotel y de los servicios que se le prestan a sus socios y a los huéspedes.

Hotel Decameron en El Salvador posee 552 habitaciones totalmente equipadas, un centro de convenciones internacional para 2,000 personas, 6 restaurantes y un área de piscina de más de 7,800 mts<sup>2</sup> de espejo de agua. En cuanto al número de habitaciones, no existe otro hotel de estas dimensiones en toda Centroamérica, únicamente en Panamá, el cual también es operado por el Grupo Decameron.

El hotel en El Salvador es el segundo más grande en el mundo operado por Decameron, solamente es superado por el de Panamá que cuenta con 858 cuartos. La visión de los promotores inversionistas ha sido correcta, ya que al haber elegido a El Salvador como la ubicación geográfica, lo ha beneficiado dado que por el momento y en los próximos cinco años o más, no se vislumbra ninguna competencia en su área de influencia. Es importante recalcar que el Hotel es uno de los más grandes promotores de la ruta maya y de otros destinos turísticos locales, contando a la fecha con tours a 22 diferentes destinos dentro de la ruta maya y de la ruta de las flores.

El éxito del Hotel Decameron y de Multivacaciones ha sido precisamente su filosofía y su disciplina de mantenerse dentro de su modelo de negocios, el cual ha sido de mucho éxito en todos los países del mundo que se ha aplicado.

### **Gobierno corporativo**

---

El capital de Club de Playas Salinitas está compuesto por 34,557,143 acciones, de un valor nominal de un dólar de los Estados Unidos de América, cada una.

A continuación se presenta la lista de accionistas de la sociedad:

#### **NÓMINA DE ACCIONISTAS**

<b>Nombre</b>	<b>Número de Acciones</b>	<b>Participación Accionaria</b>
Hoteles Decameron El Salvador, S.A. de C.V.	34,342,889	99.38%
Minoritarios	214,254	0.62%
<b>Total Acciones Suscritas y Pagadas</b>	<b>34,557,143</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

### **Directores y Plana Gerencial**

La Sociedad es administrada por la Junta Directiva<sup>5</sup>, la cual está conformada por:

---

<sup>5</sup> Credencial de Junta Directiva inscrita en el Registro de Comercio al No. 120 del Libro 3596 del Registro de Sociedades del folio 395 al folio 397, de fecha dieciséis de junio de dos mil dieciséis, para un período de cinco años, a partir de su fecha de elección.

**JUNTA DIRECTIVA**

Director	Nombre
Director Presidente	José Antonio Bermúdez Gonzalez
Director Secretario	Marcela Cruz
Primer Director	Manuel Enrique Peña Durán
Segundo Director	Carlos Andrés Salazar Rojas
Director Suplente	Juan Pablo Barrera Ulloa
Director Suplente	Juan Pablo Franky Marín
Director Suplente	Diego Fernando Jaramillo Echeverry
Director Suplente	Rafael Guillermo Varela Rodriguez

Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

En cuanto a su personal ejecutivo, Club de Playas Salinitas cuenta con un staff variado de profesionales dentro del funcionamiento gerencial de la institución, los cuales son detallados en el siguiente cuadro:

**PLANA GERENCIAL**

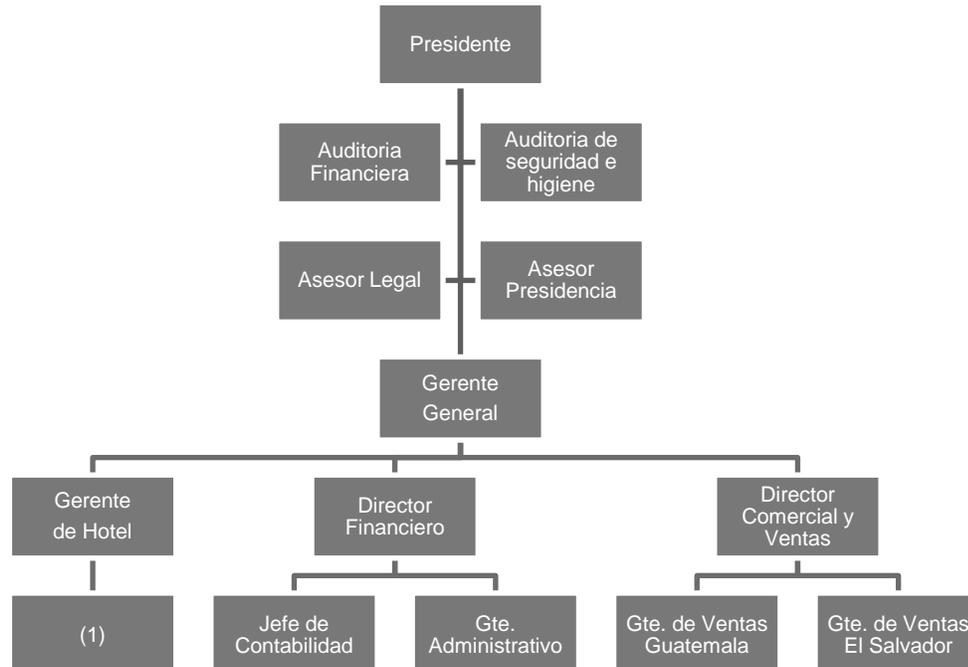
Cargo	Nombre
Gerente General	Ricardo Arias
Director Financiero	Henry Montoya
Representante Legal	Manuel Enrique Peña
Contador General	Edwin Rivas
Contralor General	Oscar Gonzalez
Gerente de Recursos Humanos	Moris Morales

Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

La Junta Directiva y la Junta General de Accionistas cuentan con un manual para su organización, el cual describe la estructura y procedimientos a desarrollar para las respectivas Juntas. PCR considera que tanto la Junta Directiva como la Plana Gerencial poseen una amplia experiencia en el sector turístico.

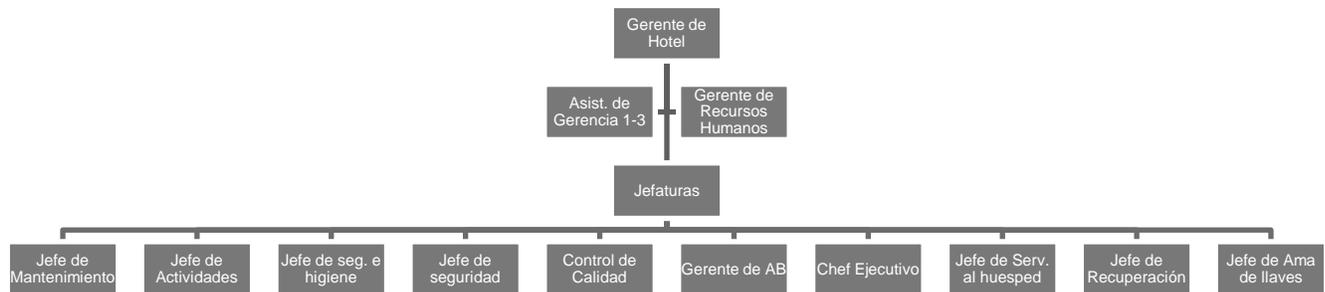
**Organigrama**

**ORGANIGRAMA CLUB DE PLAYAS SALINITAS S.A. DE C.V.**



Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

## ORGANIGRAMA HOTEL ROYAL DECAMERON SALINITAS



Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

### Análisis FODA

---

#### Fortalezas

- Modelo de Negocios efectivo y probado, operando desde 1987.
- Apoyo (logístico, operativo y financiero) a nivel internacional por parte del Grupo Decameron.
- Ubicación privilegiada a nivel local.
- No tienen un competidor local, bajo el modelo "Todo Incluido" (REAL).
- Capacidad de Alojamiento, para convenciones de 1,500 personas (no hay otro similar en el mercado).
- El Cliente conoce exactamente el costo de utilizar el servicio.
- Nivel de ocupación dobla el nivel de punto de Equilibrio, financiero.
- No se trata de un "hotel de fin de semana", es un hotel 24/7 (costos competitivos).
- Es una cadena integrada de hoteles a nivel global (Integración Vertical Total).
- Presencia de oficinas comerciales en Canadá, Estados Unidos, México, el Caribe, Centro y Sur América, Europa y África.
- Internacionalmente se "posiciona" como 3 destinos en 1 (Honduras, Guatemala y El Salvador).
- Elevada capacidad de generación de efectivo.

#### Oportunidades

- Seguir creciendo localmente con Multivacaciones.
- Mayor penetración en Honduras, Guatemala, Nicaragua y Costa Rica.
- Posibilidades de expansión local en Infraestructura.
- Posicionamiento de El Salvador como destino turístico (Trabajo conjunto con MITUR).
- Crecimiento en: convenciones, congresos e incentivos empresariales.
- Recuperación económica de la región y el mundo.

#### Debilidades

- Percepción local de lejanía de las instalaciones del hotel.

#### Amenazas

- Poca cultura de planificación vacacional en Centroamérica.

#### Estrategia

---

- Posicionar el Hotel como la primera opción turística (vacacional) en Centroamérica (en todo incluido).
- Expansión regional, del Programa Multivacaciones.
- Mejor aprovechamiento de la red internacional del grupo.
- Mantener eficiencia en Control de Costos versus Calidad del Servicio.
- Mantener niveles de seguridad e higiene.

#### Hechos de importancia

---

- En fecha 31 de agosto de 2017, Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V., celebró Junta General Extraordinaria de Accionistas, para dar seguimiento al hecho relevante notificado el 23 de mayo de 2017 y así dar cumplimiento al plan de capitalización presentado.
- El 31 de mayo de 2017, se celebró Junta General Ordinaria de Accionistas de Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V., en donde se conoció el informe de auditor externo a los estados financieros de 2016, en dicha sesión se informó ampliamente al pleno sobre la situación de capital y las posibles consecuencias previstas

por el Código de Comercio, por tal motivo se creó un plan de acción para solventar dicha situación a más tardar, antes del 30 de septiembre de 2017.

- Las pérdidas acumuladas de Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V., al 31 de diciembre de 2016 ascienden a US\$21, 116,270 (US\$22, 097,363 en 2015), este valor representa el 221% (231% en 2015) del capital social. De acuerdo al romano III del artículo 187 del Código Comercio, es causal de disolución la pérdida de las tres cuartas partes del capital, si los accionistas no efectuaran aportaciones suplementarias que mantengan, por lo menos, en un cuarto el capital social.
- A diciembre de 2015, los estados financieros de la compañía se ajustaron como resultado de la aplicación de políticas corporativas determinadas por la administración de Hoteles Decameron Colombia (Casa Matriz de Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V.), las cuales están alineadas a las NIIF, de la misma forma, los saldos al 31 de diciembre de 2014 fueron adecuados a dichas políticas y estas impactaron en el patrimonio de la Compañía, los estados financieros fueron aprobados para su emisión por la administración el 29 de marzo de 2016.
- A partir del año 2015, se dio una reclasificación contable en la cuenta Ingresos por Multivacaciones. Este consta en que los paquetes vendidos del programa Multivaciones se reflejaron en los ingresos hasta que estos hayan sido brindados a los clientes, manteniendo el remanente en el pasivo bajo la cuenta "ingresos no reconocidos".
- En fecha 8 de mayo de 2014 los accionistas dueños, directa e indirectamente, del 61.43% de Hoteles Decameron Colombia S.A., en adelante HODECOL, sociedad que es accionista mayoritaria de HODESAL, S.A. DE C.V., siendo esta última la principal accionista de la Sociedad Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V., llevaron a cabo un proceso de negociación con Proyecto América S.A.S., una empresa afiliada de Terranum Hotels Holding S. de R. L., para vender a dicha sociedad su participación accionaria en HODECOL. De esta forma, Terranum Hotels Holding S. de R. L., es en la actualidad la propietaria del ciento por ciento del capital accionario de HODECOL. Dicha transacción no genera cambios en la composición de Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V., ni en su sociedad controlante.

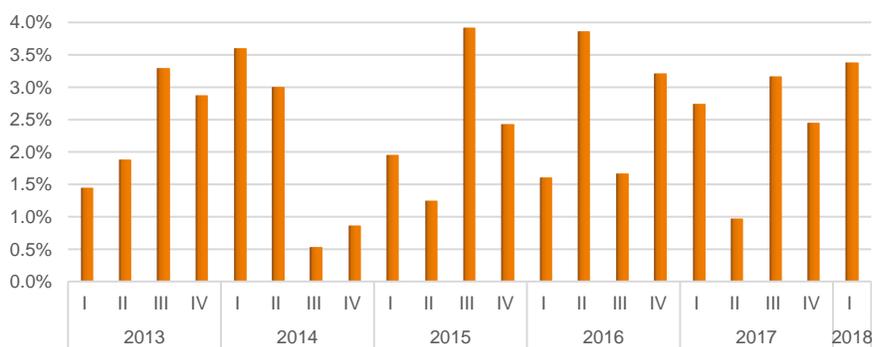
## Entorno Económico

### Entorno Económico

Durante el primer trimestre de 2018, el nivel general de producción con base al nuevo índice de volumen encadenado para El Salvador, se mantuvo similar con respecto al período anterior, resultando en un crecimiento entre trimestres de 0.64% por encima del 2.74%. De acuerdo con las perspectivas de crecimiento del BCR, el valor esperado del crecimiento del PIB se estima en 2.3% al cierre de 2018; asimismo, el Banco Central mantiene sus perspectivas de crecimiento económico para los dos siguientes años en 2.4% y 2.5%, respectivamente, apoyado por el crecimiento en la economía estadounidense y la inversión privada.

En términos corrientes, el PIB Salvadoreño pasó de US\$ 5,952.95 millones en marzo de 2017 a US\$ 6,223.09 millones a marzo de 2018. En términos de estructura, la mayor contribución al PIB a precios corrientes fueron las ramas de Industria manufacturera; construcción; comercio y reparación de vehículos; transporte y almacenamiento y; actividades de servicio administrativo y de comunicación. Que en conjunto representan el 73% del total del PIB.

VARIACIONES ANUALES PIB A MARZO DE 2018 (SERIE ENCADENADA Y DESESTACIONALIZADA)



Fuente: BCR / Elaboración: PCR

### Análisis de Resultados en Turismo

Club de Playas Salinitas inició operaciones bajo su actual formato el 20 de diciembre de 2005, siendo el desarrollo y construcción de su infraestructura un trabajo en progreso, aumentado su capacidad de habitaciones, que en un inicio (2005) fue de 258 habitaciones y a la fecha de análisis ha alcanzado las 552 habitaciones.

### DISPONIBILIDAD Y OCUPACIÓN DE HABITACIONES

Indicador	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2017	Jun 2018
Habitaciones disponibles	201,480	201,480	202,032	202,032	202,032	100,464	99,912
Habitaciones vendidas	168,890	163,365	167,780	167,780	179,781	84,807	84,809
<b>Ocupación (%)</b>	<b>83.8%</b>	<b>81.1%</b>	<b>83.0%</b>	<b>83.0%</b>	<b>89.0%</b>	<b>84.4%</b>	<b>84.9%</b>

Fuente: BCR / Elaboración: PCR

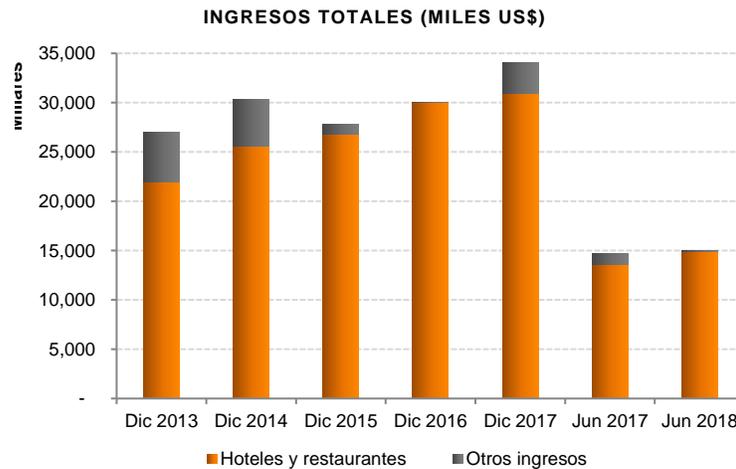
Durante los primeros tres años de operación, el ingreso del hotel fue aumentando constantemente, debido al incremento en la oferta de habitaciones. Los ingresos en 2008 llegaron a US\$16.2 millones, una mejora del 25% respecto al año anterior, y duplicando (105.3% superior) lo logrado en el primer año.

En 2009 y 2010 Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V., tuvo un retroceso en el nivel de ocupación e ingreso, reportando una baja del 11.1% en 2009 (Ingresos totales para el año: US\$14.4 millones) que permanecieron con una mínima variación en 2010 (US\$14.5 millones). Esta disminución puede ser atribuida a la crisis financiera económica mundial. En general, todo el turismo en El Salvador se vio afectado, cuando en 2009 se registró una disminución del 21.2% en el número de turistas que visitaron el país, así como una disminución en su gasto de 29.6% en comparación al 2008<sup>6</sup>. Cabe mencionar también que, durante el 2010, El Salvador sufrió una temporada inusual de tormentas tropicales, la más notable de todas las tormentas fue Agatha, entre mayo y junio de ese año, es por dicha tormenta que la ocupación llegó a su nivel más bajo desde el 2004 (su nivel más bajo a cierres de año que fue de 78.6%).

### Análisis Financiero

A junio de 2018, los ingresos totales de Club de Playas Salinitas, ascendieron a US\$14.9 millones con un incremento interanual del 9.5% (+US\$1.3 millones), debido al aumento de hoteles y restaurantes. Con dichos ingresos el porcentaje de cesión al fondo de titularización es de 24.4% a la fecha de análisis.

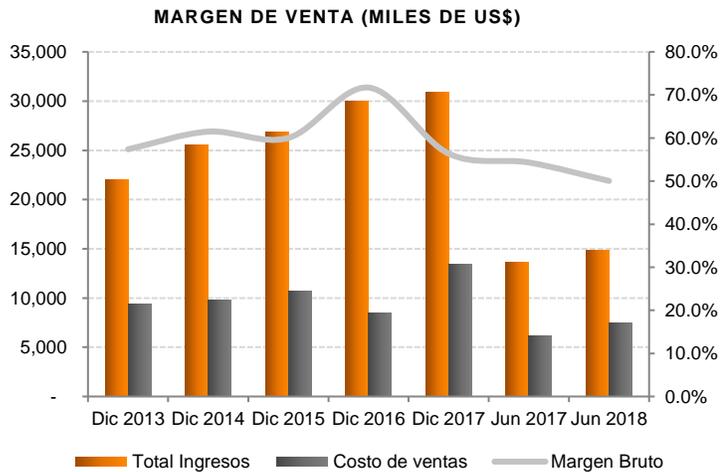
Por otra parte, en los estados financieros, los ingresos multivacaciones se reflejan en la cuenta anticipos y avances, registrados como pasivos diferidos, es importante señalar que dichos ingresos también son parte del respaldo de la titularización. Es decir que, al ser tomados en cuenta, el porcentaje a ceder disminuye, siendo de 18.5%.



Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Los costos de venta al 30 de junio de 2018, totalizan US\$7.4 millones, superior en 19.7% del costo a junio de 2017. Dado el aumento en mayor proporción de los ingresos respecto al crecimiento de los costos de venta, se dio un incremento del 19.7% (+US\$1.2 millones) en la utilidad bruta. Así, el margen bruto sobre venta alcanza el 50.0%, inferior en 4.3 puntos porcentuales a lo logrado en el mismo periodo de 2017.

<sup>6</sup> Informe estadístico de Turismo – Utilidad de Inteligencia Sectorial, Ministerio de Turismo de El Salvador.

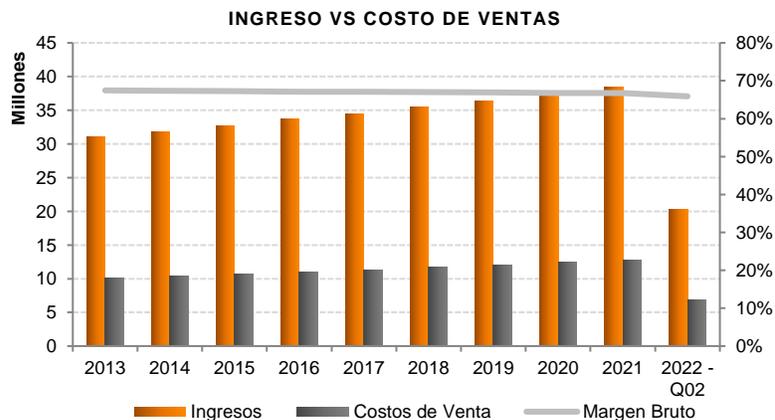


Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

### Proyección de Resultados 2013-2022 de Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V.

Según proyecciones brindadas por Club de Playas Salinitas y Ricorp Titularizadora, para los siguientes 10 años, se espera un incremento en los ingresos de un 69.9% a partir del 2012. A pesar que la ocupación del hotel se proyecta en el mismo porcentaje que en 2011, la diferencia radica en un aumento a la tarifa de 3%; y en la compra del programa Multivacaciones. Los costos se esperan se mantengan constantes, dado que ya cubren a todos los huéspedes de las instalaciones, y por su aplicación contable al momento de ser devengados. Estos se esperan que crezcan en el mismo 3% que la tarifa promedio (cabe destacar que la inflación durante los últimos períodos se ha mantenido estable, resultando a diciembre de 2016 en 0.17%<sup>7</sup>). Nótese que el último indicador de la siguiente gráfica, corresponde únicamente al segundo trimestre del 2022.

El margen de utilidad bruta, incluyendo los ingresos multivacaciones se espera se mantenga entre 65% y 68%. Al 31 de diciembre de 2017, dicho margen fue de 63.8%, menor al logrado en junio de 2017 (65.2%), pero similar a las proyecciones realizadas por RICORP Titularizadora.



Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

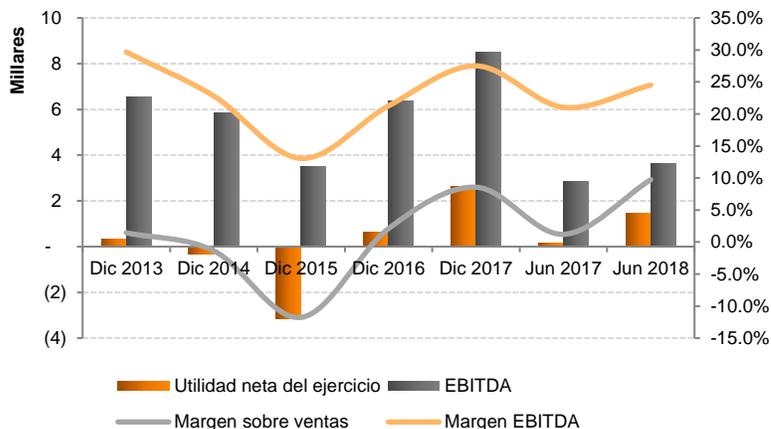
### Análisis de Rentabilidad y cobertura

Al 30 de junio de 2018, Club de Playas Salinitas obtuvo una utilidad neta de US\$1.4 millones (US\$164 miles en junio de 2017), el resultado positivo a la fecha de análisis, es producto principalmente al decremento de los gastos de administración -34.4% (-US\$1.1 millones) y menores gastos de venta con 19.7% (-US\$632 miles), con un margen neto sobre ventas de 9.7%, mayor al presentado a junio de 2017 (1.2%). Cabe destacar que los componentes de mayor participación en el total de costos y gastos para el periodo, han sido los costos de venta y gastos de venta, representando el 55% y 19.1% sobre el total de ingresos.

<sup>7</sup> Banco Central de Reserva de El Salvador.

Como se observa en el siguiente gráfico, el margen del EBITDA<sup>8</sup>, para de junio de 2018 fue de US\$3.6 millones, superior en 27.5% (+US\$786 miles) que el año previo, debido al aumento del 38.9% (+US\$785.8 miles) de la utilidad operativa, lo anterior por la disminución mencionada de los gastos de administración y los gastos de venta. Es importante señalar que tomando en cuenta los flujos de multivacaciones, el EBITDA logra una significativa mejora ascendiendo a US\$6.2 millones a la fecha de análisis, como se mencionó anteriormente dichos ingresos son parte del respaldo de la titularización.

#### RESULTADOS OBTENIDOS CLUB DE PLAYAS SALINITAS (MILLONES DE US\$)



Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

#### UTILIDAD NETA (MILES DE US\$) E INDICADORES

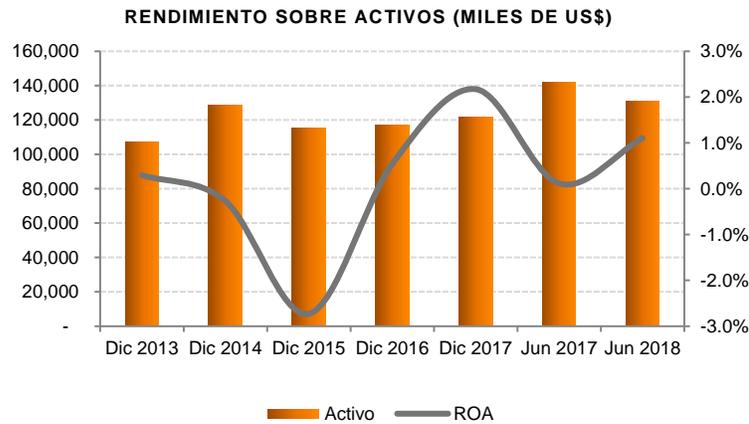
Indicador	Dic 13	Dic 14	Dic 15	Dic 16	Dic 17	Jun 17	Jun 18
Utilidad neta del ejercicio	319	(346)	(3,154)	632	2,646	164	1,449
Margen sobre ventas	1.5%	-1.4%	-11.8%	2.1%	8.6%	1.2%	9.7%
EBITDA	6,526	5,828	3,502	6,378	8,498	2,859	3,645
Margen EBITDA	29.7%	22.8%	13.1%	21.3%	27.5%	21.0%	24.5%
Patrimonio	42,028	24,435	21,281	21,913	17,267	22,132	24,230
Activo	107,042	128,766	115,616	116,822	121,679	141,800	131,055
ROE	0.8%	-1.4%	-14.8%	2.9%	15.3%	0.7%	6.0%
ROA	0.3%	-0.3%	-2.7%	0.5%	2.2%	0.1%	1.1%

Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Los activos de Club de Playas Salinitas mostraron una evolución estable, de 2006 a 2010, lo que conllevó a que el Retorno sobre Activos presentara la misma progresión que el margen de utilidad. Sin embargo, esto cambió drásticamente en el 2011, con el incremento del 125% en los activos al cierre del año. La razón de este aumento obedece a dos causas: i) el incremento del valor en la propiedad, planta y equipo, de acuerdo a peritaje de diciembre de 2011, por requisitos de la implementación de las NIIF, por un total de US\$32.4 millones; y ii) El incremento en las cuentas por cobrar a compañías relacionadas, en específico a Hotel Decameron Colombia, por US\$18.3 millones. Este se explica por la separación de las cuentas por cobrar y cuentas por pagar por requisitos de las NIIF adoptadas por CPS a diciembre de 2011.

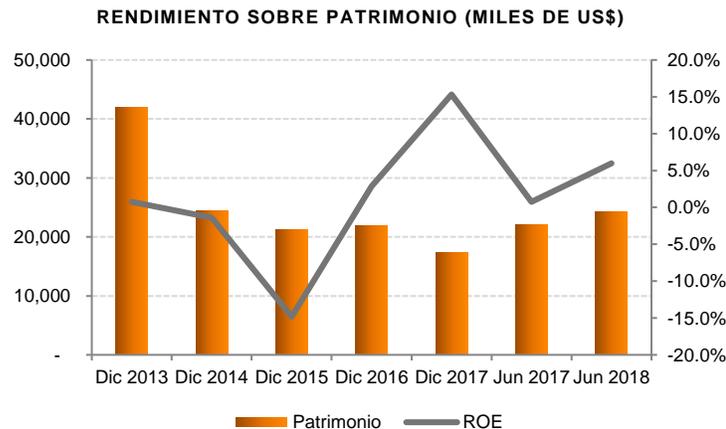
Para junio de 2018, Club de Playas Salinitas reportó un rendimiento sobre activos anualizado de 1.1%, superior al presentado en junio de 2017 (0.1%), dicho resultado positivo fue principalmente por las ganancias alcanzadas por la compañía.

<sup>8</sup> EBITDA: por sus siglas en inglés: Utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones.



Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

El mismo fenómeno que se dio en el Rendimiento sobre Activos en el año 2011, afecta el Rendimiento sobre el Patrimonio: la revaluación de los activos fue compensada con la cuenta resultados acumulados restringidos (superávit por revaluación), por el mismo total de US\$32.4 millones. En diciembre de 2015 los estados financieros de la compañía se ajustaron como resultado de la aplicación de políticas corporativas determinadas por la administración de Hoteles Decameron Colombia (Casa Matriz de Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V.), las cuales están alineadas a las NIIF. De la misma forma, los saldos al 31 de diciembre de 2014 fueron adecuados a dichas políticas y estas impactaron en el patrimonio de la Compañía, debido a lo anterior se muestra la disminución del patrimonio desde el 2014 producto de los resultados acumulados negativos. A la fecha de análisis el patrimonio se ubicó en 9.5% debido al aumento de las reservas legales (+US\$25 millones) e impulsado por el aumento del 9.5% de los ingresos totales (US\$1.3 millones). El ROE pasó de 0.7% en junio de 2017 a 6% para el periodo de análisis.



Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

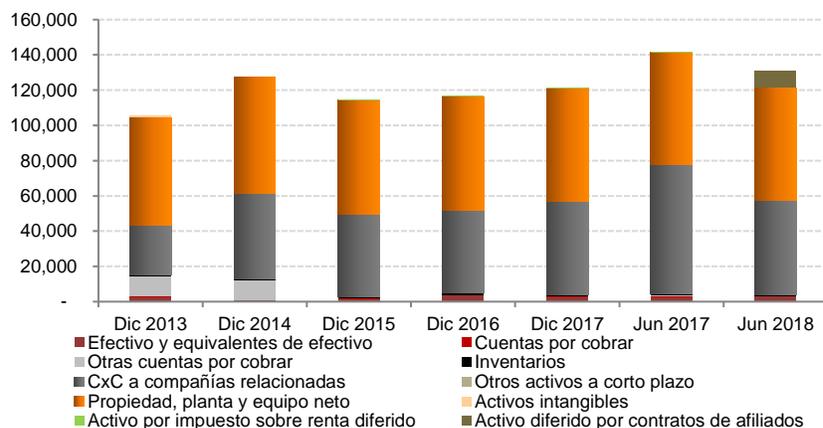
### Análisis del Balance General

Luego de su apertura en 2005, Club de Playas Salinitas contó a final del 2006 con activos por US\$30.0 millones, para luego continuar con la ampliación de sus instalaciones, hasta llegar a su meta de 552 habitaciones en el 2008, aumentado sus activos en un 33.7% (Activos totales: US\$40.1 Millones). Desde entonces sus activos se mantuvieron estables (con variaciones menores al 1%).

En 2011, con la revaluación realizada en Propiedad Planta y Equipo, y el aumento en cuentas por cobrar a compañías relacionadas, el activo sufre su principal variación, incrementado su valor en 125.13% con respecto al año previo. Para el 31 de diciembre 2012, la compañía tuvo un nuevo cambio en la estructura de los activos, con la inclusión de las cuentas por cobrar relacionadas al programa Multivacaciones, por un total de US\$8.2 millones; que son el respaldo para el fondo de titularización.

Al 30 de junio de 2018, los activos totales de Club de Playas Salinitas totalizan US\$131 millones, con un decremento interanual de 7.6% (+US\$10.7 millones). Esta disminución fue impulsada principalmente por cuentas por pagar a compañías relacionadas con 27.8% (-US\$20.4 millones), respecto al año previo.

### ACTIVOS TOTALES (MILES DE US\$)



Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

En cuanto a la Propiedad, Planta y Equipo, había representado el mayor porcentaje de los activos totales, de acuerdo a lo esperado por el giro de la compañía, oscilando entre el 85% y el 89% entre 2006 y 2010. Con los cambios descritos en la estructura en 2011, este cae al 74.9%, aun cuando su valor haya aumentado en un US\$33.5 millones. A junio de 2018, la cuenta de Propiedad, Planta y Equipo fue la principal del activo con 48.5% de participación seguido de las cuentas por cobrar a compañías relacionadas que representaron el 40.5% de participación del total de los activos.

### ESTRUCTURA DEL ACTIVO

Indicador	Dic 13	Dic 14	Dic 15	Dic 16	Dic 17	Jun 17	Jun 18
Efectivo y equivalentes de efectivo	2.6%	0.6%	1.2%	2.9%	2.1%	2.0%	2.3%
Cuentas por cobrar	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.1%	0.3%
Otras cuentas por cobrar	10.3%	8.8%	0.3%	0.2%	0.2%	0.5%	0.1%
Inventarios	0.8%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.4%	0.5%
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	26.2%	37.4%	40.3%	40.3%	43.4%	51.8%	40.5%
Otros activos a corto plazo	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%	0.0%	0.3%
Propiedad, planta y equipo neto	57.3%	51.5%	56.1%	54.9%	52.8%	44.8%	48.5%
Activos intangibles	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Inversiones	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Activo por impuesto sobre renta diferido	0.0%	0.0%	0.2%	0.4%	0.4%	0.2%	0.4%
Activo diferido por contratos de afiliados	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.0%
Otros activos a largo plazo	1.5%	0.9%	0.9%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%
<b>Total Activos (Miles de US\$)</b>	<b>107,042</b>	<b>128,766</b>	<b>115,616</b>	<b>116,822</b>	<b>121,679</b>	<b>141,800</b>	<b>131,055</b>

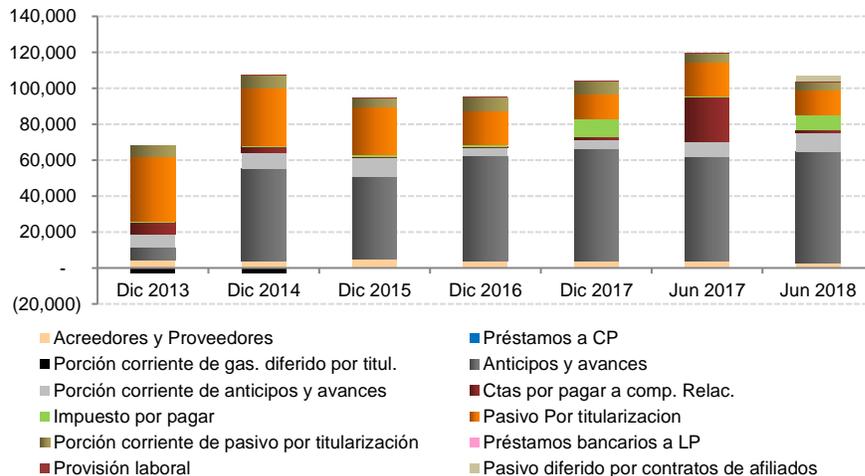
Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

### Estructura de Pasivos y Patrimonio

Desde el 2012 que se emite el Fondo de Titularización de Club de Playas Salinitas, los pasivos de titularización es uno de los componentes de mayor participación en los pasivos totales. Al cierre de diciembre de 2012 representaron el 72.9%, a medida que dicho fondo se ha pagado, la participación ha disminuido hasta llegar al 12.9% a junio de 2018, ubicándose en segundo lugar en grado de importancia, en primer lugar con el 58% se encuentran los anticipos y avances, que ascendieron a US\$62 millones, en dicha cuenta se contemplan todos los ingresos relacionados a los contratos multivacaciones, como por ejemplo las ventas de contratos, depósitos de afiliados y contratos vendidos en Guatemala. La compañía registra dichos ingresos como pasivos diferidos y se amortizan en la medida que son consumidos por los clientes, registrando en dicho momento los ingresos correspondientes en resultados.

Cabe destacar que Club de Playas Salinitas es miembro de un grupo de empresas que están bajo una misma dirección, y existen transacciones y relaciones importantes entre sí.

**PASIVO TOTAL (MILES DE US\$)**



Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

**ESTRUCTURA DEL PASIVO**

Indicador	Dic 13	Dic 14	Dic 15	Dic 16	Dic 17	Jun 17	Jun 18
Acreedores y Proveedores	6.9%	3.7%	5.1%	4.2%	3.9%	3.0%	2.4%
Préstamos a CP	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Porción corriente de gasto diferido por titularización	-5.0%	-3.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Anticipos y avances	10.4%	49.3%	49.0%	61.3%	59.4%	48.9%	58.0%
Porción corriente de anticipos y avances	11.2%	8.6%	11.3%	5.2%	5.1%	7.0%	10.1%
Ctas por pagar a comp. Relac.	10.9%	3.2%	0.1%	0.3%	1.4%	20.4%	1.2%
Impuesto por pagar	0.9%	0.7%	1.2%	1.2%	9.8%	0.9%	7.9%
Pasivo Por titularización	55.3%	30.3%	28.3%	19.8%	13.2%	15.7%	12.9%
Porción corriente de pasivo por titularización	9.3%	7.2%	5.1%	7.9%	6.8%	4.0%	4.1%
Préstamos bancarios a LP	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pasivo diferido por contratos de afiliados	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%
Provisión laboral	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.3%	0.1%	0.3%
<b>Total Pasivos (Miles de US\$)</b>	<b>65,014</b>	<b>104,331</b>	<b>94,335</b>	<b>94,910</b>	<b>104,412</b>	<b>119,668</b>	<b>106,824</b>

Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Con respecto al patrimonio, en agosto 2007, la Compañía acordó incrementar su capital social variable en US\$3.5 millones, llevando este a un total de US\$8 millones, y un total de capital social de US\$9.6 millones. A la fecha esta cuenta sufrió un aumento de US\$25.0 millones, para totalizar US\$34.6 millones.

Los aumentos registrados corresponden a la creación de la cuenta de Resultados acumulados restringidos (superávit por revaluación), por US\$32.4 millones, a partir de la revaluación de las propiedades (descritas en apartados anteriores).

Al 30 de junio de 2018, el Patrimonio de Club de Playas Salinitas totalizó US\$24.3 millones, mostrando un incremento interanual de 9.5% (+US\$2.1 millones), respecto al periodo previo. Dicho crecimiento se dio principalmente por el aumento del capital social antes mencionado. Es importante resaltar que dado el alza en mayor proporción en los ingresos de hoteles y restaurantes (+9.5%, US\$1.3 millones) respecto al crecimiento de los costos de venta en 19.7% (+US\$1.2 millones), la utilidad bruta tuvo un aumento de 0.9% (+US\$63.2 miles. En relación a la utilidad operativa esta mostró una mejora de 38.9% (+US\$785.8 miles), debido principalmente a la disminución de los gastos de administración en 34.4% (-US\$1.1 millones), respecto a junio de 2017, dichos cambios permitieron los resultados positivos de la compañía a la fecha de análisis, permitiendo que la utilidad neta totalizara US\$1.4 millones (US\$163.8 miles en junio de 2017).

Las pérdidas acumuladas de la compañía al 31 de diciembre de 2016 fueron de US\$21.1 millones (US\$22.1 millones en diciembre de 2015), este valor representó el 221.0% (231.0% en 2015) del capital social. De acuerdo al romano III del artículo 187 del Código Comercio, es causal de disolución la pérdida de las tres cuartas partes del capital, si los accionistas no efectuaran aportaciones suplementarias que mantengan, por lo menos, en un cuarto el capital social, por lo que el 31 de mayo de 2017, se celebró Junta General Ordinaria de Accionistas de Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V., en donde se conoció el informe de auditor externo a los estados

financieros de 2016, en dicha sesión se informó ampliamente al pleno sobre la situación de capital y las posibles consecuencias previstas por el Código de Comercio, por tal motivo se creó un plan de acción para solventar dicha situación a más tardar, antes del 30 de septiembre de 2017. Dado lo anterior, a junio de 2018 se habían efectuado aportaciones adicionales al capital social, provenientes de los resultados acumulados restringidos (previamente mencionados).

#### ESTRUTURA DEL PATRIMONIO (MILES DE US\$)

Indicador	Dic 13	Dic 14	Dic 15	Dic 16	Dic 17	Jun 17	Jun 18
Capital Social	9,557	9,557	9,557	9,557	34,557	9,557	34,557
Reserva Legal	211	269	269	305	627	305	627
Resultados acumulados	3,814	(19,834)	(22,097)	(21,116)	(18,885)	(20,897)	(11,691)
Superavit por revaluación	28,445	34,443	33,553	33,167	967	33,167	737
<b>Total Patrimonio</b>	<b>42,028</b>	<b>24,435</b>	<b>21,281</b>	<b>21,913</b>	<b>17,267</b>	<b>22,132</b>	<b>24,230</b>

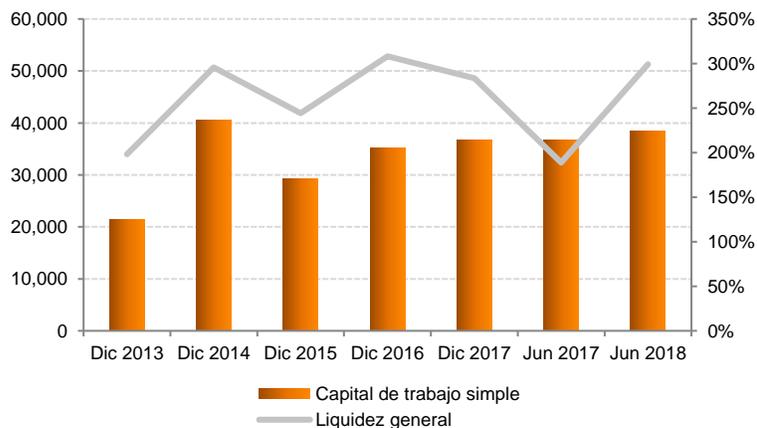
Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

#### Liquidez

Desde 2006 Club de Playas Salinitas había mantenido un fondo de maniobra negativo (sus obligaciones inmediatas eran mayores a sus activos corrientes) con un monto inicial de -\$12.2 millones, hasta 2011 con -\$19.3 millones. Desde diciembre de 2012, este mostró resultados positivos de US\$19.3 millones, esto debido a la disminución de la cuenta porción corriente de anticipos y avances que como se mencionó anteriormente para financiar las operaciones, las fuentes estaban distribuidas principalmente en dicha cuenta. A junio de 2018 el fondo de maniobra de Club de Playas Salinitas asciende a US\$38.4 millones, mayor en US\$1.8 millones que junio de 2017, dicho aumento fue producto de la mayor disminución de los pasivos corrientes (-53.3%, -US\$22 millones) en relación a los activos corrientes (-25.9%, -US\$20.2 millones), en especial de las cuentas por pagar a compañías relacionadas.

Con el cambio en la estructura de deuda antes mencionada, la liquidez para diciembre 2012 alcanza los 306.8% y el capital de trabajo se vuelve positivo. Al primer semestre de 2018, la liquidez fue de 299.4% superior en 110.5% puntos porcentuales que el año previo, debido a lo mencionado en el párrafo anterior.

#### FONDO DE MANIOBRA Y LIQUIDEZ (MILES DE US\$)

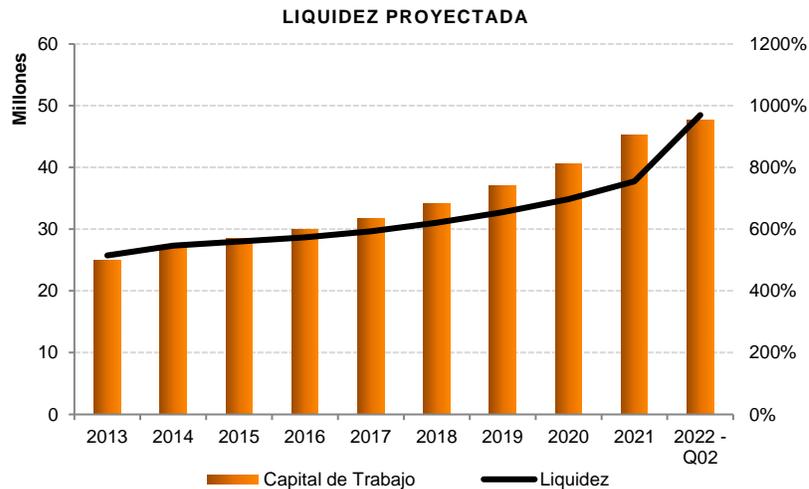


Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

#### ÍNDICES DE LIQUIDEZ

Indicador	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2017	Jun 2018
Liquidez general	198.3%	295.6%	244.3%	308.1%	283.6%	188.9%	299.4%
Liquidez acida (sin inventarios)	194.2%	292.6%	240.9%	304.2%	280.1%	187.4%	295.9%

Fuente: Club de Playa Salinitas / Elaboración: PCR

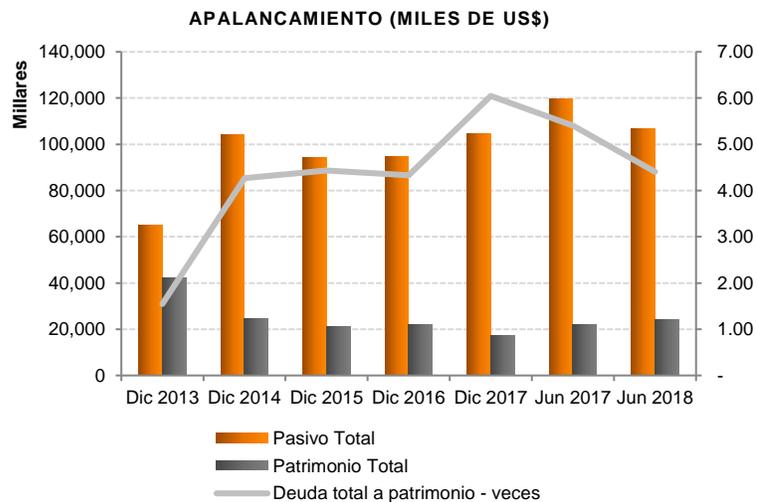


Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

### Endeudamiento y Solvencia

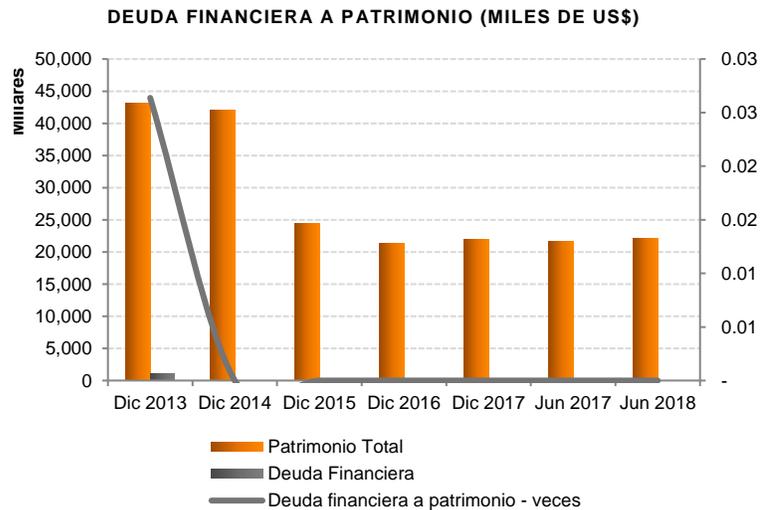
De 2006 a 2010, Club de Playas Salinitas mantenía un alto grado de endeudamiento, con una relación entre los fondos ajenos a fondos propios de 4 a 1 en el 2006, y de 3 a 1 a 2010. En el 2011, cuando se crea la partida en patrimonio de Resultados Acumulados restringidos, por US\$32.4 millones, y el pasivo aumenta por la aportación de los socios en Anticipos y Avances, el apalancamiento llega a 1.00 veces.

En diciembre de 2012 y 2013, fue de 1.23 veces y 1.55 veces respectivamente. Desde diciembre de 2014 hasta la fecha de análisis, el ratio de apalancamiento se ha mantenido constante (oscilando entre 4.27 veces y 5.41 veces) debido al aumento significativo en la cuenta anticipos y avances que es en donde se registran los ingresos multivacaciones (dichos ingresos se registran como pasivos diferidos), así también por el decremento del patrimonio total, específicamente por las pérdidas acumuladas. El apalancamiento para junio de 2018 fue de 4.41 veces pasivo sobre patrimonio, disminuyendo en 1.00 veces que el año previo, debido principalmente al decremento del pasivo total (-10.7%).



Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

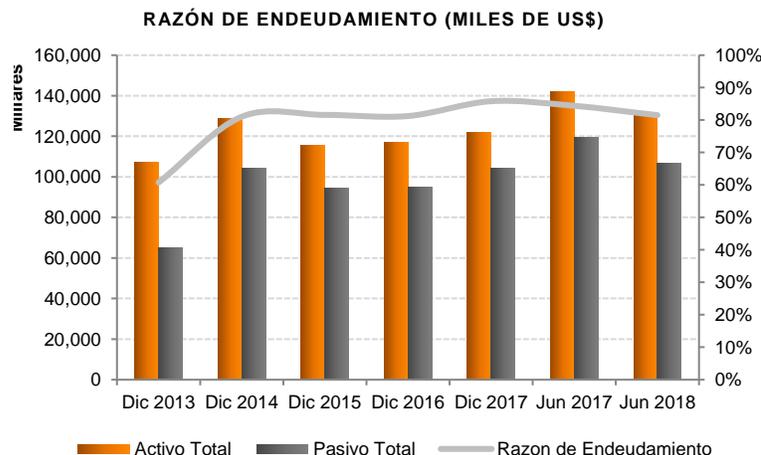
No obstante lo anterior, Club de Playas Salinitas disminuyó desde 2006 su razón de deuda financiera. La razón se redujo desde 1.79 veces en 2006 hasta resultar en 0.00 veces para el cierre de diciembre de 2013. Dicho ratio se ha mantenido de la misma forma en los últimos cinco años. A la fecha de análisis, la suma de pasivos de titularización más la porción corriente de pasivos por titularización equivalen al 17.1% del pasivo total de la compañía.



Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

La razón de endeudamiento mide la porción de los activos que son financiados por fondos ajenos a la empresa. Como se ve en los párrafos previos, la mayor parte de los fondos viene de fuentes externas. Dicha razón alcanza el 81.5% a junio de 2018 (84.4% en junio de 2017).

Dicho indicador aumentó en gran medida desde el año 2014, debido al alza en los impuestos sobre renta diferidos seguido por el incremento antes mencionado en los pasivos por la cuenta anticipo y avances (en dicha cuenta se registran los ingresos multivacaciones, que son tomados en cuenta como pasivos diferidos, ya que son contratos vendidos por la compañía y se registran como ingresos hasta que el cliente hace uso del mismo).



Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

### Administración de riesgo financiero

En el transcurso normal de las operaciones, la Compañía está expuesta a una variedad de riesgos financieros, los cuales trata de minimizar a través de la aplicación de políticas y procedimientos de administración de riesgo. Estas políticas cubren el riesgo de tasas de interés, el riesgo de crédito y el riesgo de liquidez.

**Riesgo de tasa de interés:** Los ingresos y los flujos de efectivo operativos de la compañía son substancialmente independientes de los cambios en las tasas de interés. La compañía cuenta con obligaciones por titularización.

**Riesgo de crédito:** El riesgo de crédito surge de la posibilidad de que, al realizar una transacción a crédito, la contraparte sea incapaz de hacer frente a la obligación contraída, ocasionando pérdidas financieras a la compañía. Se establecen plazos de pago y límites de crédito específicos en función del análisis periódico de la capacidad de pago de los clientes.

**Riesgo de liquidez:** La compañía ejerce una administración de riesgo de liquidez prudente, y con la apertura con las compañías relacionadas.

## Resumen Estados Financieros

### BALANCE DE SITUACION FINANCIERA (MILES DE US\$)

Activo	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2017	Jun 2018
Efectivo y equivalentes de efectivo	2,792	769	1,332	3,351	2,505	2,835	2,972
Cuentas por cobrar	375	398	492	491	499	212	350
Otras cuentas por cobrar	10,984	11,290	374	267	241	756	146
Inventarios	890	630	689	668	699	589	671
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	28,097	48,132	46,638	47,064	52,756	73,505	53,107
Otros activos a corto plazo	-	-	-	248	133	-	455
Propiedad, planta y equipo neto	61,348	66,344	64,830	64,101	64,235	63,511	63,614
Activos intangibles	950	-	-	-	-	-	-
Activo por impuesto sobre renta diferido	-	-	177	509	473	346	473
Activo diferido por contratos de afiliados	-	-	-	-	-	-	9,208
Otros activos a largo plazo	1,605	1,203	1,085	124	137	46	59
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>107,042</b>	<b>128,766</b>	<b>115,616</b>	<b>116,822</b>	<b>121,679</b>	<b>141,800</b>	<b>131,055</b>
Proveedores	2,873	1,801	1,794	1,537	1,921	1,453	1,337
Ctas y gastos acumulados por pagar	1,620	2,068	2,991	2,418	2,123	2,130	1,178
Porción corriente de anticipos y avances	7,285	8,955	10,645	4,978	5,349	8,361	10,741
Ctas por pagar a compañías relacionad	7,060	3,309	48	246	1,471	24,469	1,327
Impuesto por pagar	79	265	-	250	2,026	32	261
Porción corriente de pasivo por titularización	6,060	7,474	4,793	7,474	7,151	4,797	4,429
Porción corriente de gasto diferido por titularización	(3,228)	(3,163)	-	-	-	-	-
Anticipos y avances a largo plazo	6,792	51,433	46,232	58,189	62,007	58,527	62,007
Pasivo por titularización	49,616	42,142	26,674	18,805	13,822	18,805	13,822
Gasto diferido por titularización	(13,649)	(10,496)	-	-	-	-	-
Impuesto Sobre la Renta diferido	505	458	1,086	912	8,184	994	8,184
Pasivo diferido por contratos de afiliados	-	-	-	-	-	-	3,198
Provisión Laboral	-	85	73	100	358	100	341
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>65,014</b>	<b>104,331</b>	<b>94,335</b>	<b>94,910</b>	<b>104,412</b>	<b>119,668</b>	<b>106,824</b>
Capital Social	9,557	9,557	9,557	9,557	34,557	9,557	34,557
Reserva Legal	211	269	269	305	627	305	627
Resultados acumulados	3,814	(19,834)	(22,097)	(21,116)	(18,885)	(20,897)	(11,691)
Resultados acumulados restringidos	28,445	34,443	33,553	33,167	967	33,167	737
<b>Total Patrimonio</b>	<b>42,028</b>	<b>24,435</b>	<b>21,281</b>	<b>21,913</b>	<b>17,267</b>	<b>22,132</b>	<b>24,230</b>
<b>Total Pasivo + Patrimonio</b>	<b>107,042</b>	<b>128,766</b>	<b>115,616</b>	<b>116,822</b>	<b>121,679</b>	<b>141,800</b>	<b>131,055</b>

Fuente: Club de Playa Salinitas / Elaboración: PCR

### ESTADO DE RESULTADOS (MILES DE US\$)

Indicador	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2017	Jun 2018
Hoteles y restaurantes	22,003,980	25,550,816	26,816,465	29,988,816	30,889,093	13,587,684	14,872,194
<b>Total de ingresos</b>	<b>22,003,980</b>	<b>25,550,816</b>	<b>26,816,465</b>	<b>29,988,816</b>	<b>30,889,093</b>	<b>13,587,684</b>	<b>14,872,194</b>
Costo de Venta	9,376,518	9,839,307	10,719,010	8,482,459	13,473,642	6,207,420	7,428,751
<b>Utilidad bruta</b>	<b>12,627,462</b>	<b>15,711,509</b>	<b>16,097,455</b>	<b>21,506,357</b>	<b>17,415,451</b>	<b>7,380,264</b>	<b>7,443,443</b>
Otros ingresos	4,970,641	4,729,491	1,014,255	590	3,143,834	1,119,323	86,021
Gastos de administración	12,701,778	13,517,029	11,924,087	11,530,705	6,075,291	3,267,398	2,143,538
Gastos de venta	2,021,248	3,706,902	4,046,456	5,324,006	6,826,760	3,214,095	2,582,049
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>2,875,077</b>	<b>3,217,069</b>	<b>1,141,167</b>	<b>4,652,236</b>	<b>7,657,234</b>	<b>2,018,094</b>	<b>2,803,877</b>
Gastos financieros	3,765,488	3,665,523	3,588,273	4,135,203	3,052,608	1,522,789	1,354,536
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>(890,411)</b>	<b>(448,454)</b>	<b>(2,447,106)</b>	<b>517,033</b>	<b>4,604,626</b>	<b>495,305</b>	<b>1,449,341</b>
Impuestos y reservas	291,014	645,267	707,134	(114,635)	1,958,976	331,423	-
<b>Utilidad neta del ejercicio</b>	<b>(1,181,425)</b>	<b>(1,093,721)</b>	<b>(3,154,240)</b>	<b>631,668</b>	<b>2,645,650</b>	<b>163,882</b>	<b>1,449,341</b>
Costo Atribuido	1,500,568	747,707	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>319,143</b>	<b>(346,014)</b>	<b>(3,154,240)</b>	<b>631,668</b>	<b>2,645,650</b>	<b>163,882</b>	<b>1,449,341</b>

Fuente: Club de Playa Salinitas / Elaboración: PCR

## Resumen Estados Financieros de Gestión<sup>9</sup>

### BALANCE DE SITUACION FINANCIERA (MILES DE US\$)

Activo	Dic 13	Dic 14	Dic 15	Dic 16	Dic 17	Jun 17	Jun 18
Efectivo y equivalentes de efectivo	2,792	769	1,332	3,351	2,505	2,835	2,972
Cuentas y documentos por cobrar	11,359	11,688	15,068	1,823	499	212	496
Inventarios	890	630	689	646	699	589	671
Ctas por cobrar a compañías relacionadas	26,085	48,132	46,638	46,817	51,285	49,036	51,780
Otros activos a corto plazo	-	-	-	105	994	46	455
Propiedad, planta y equipo neto	61,348	66,344	64,830	64,101	64,235	63,511	63,614
Activos intangibles	950	-	-	-	-	-	-
Otros activos a largo plazo	1,605	1,203	1,106	1,436	610	1,102	531
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>105,030</b>	<b>128,766</b>	<b>129,663</b>	<b>118,278</b>	<b>120,827</b>	<b>117,331</b>	<b>120,520</b>
Sobregiro bancario	-	-	-	-	-	-	-
Proveedores	2,873	1,801	1,794	1,894	1,921	1,453	1,337
Ctas y gastos acumulados por pagar	1,620	2,068	2,991	2,805	5,127	2,262	1,780
Anticipos y avances	5,856	6,518	8,162	9,240	10,351	10,270	12,608
Porción corriente préstamos LP	6,060	7,474	7,777	-	-	-	4,429
Porción corriente de gasto diferido	(3,228)	(3,163)	(2,984)	-	-	-	-
Ctas por pagar a compañías relacionadas	7,060	3,309	48	-	-	-	-
Impuesto por pagar	79	265	-	-	-	-	-
Préstamos bancarios a LP	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo por titularización	49,616	42,142	34,365	26,279	20,973	23,602	13,822
Gasto diferido por titularización	(13,649)	(10,496)	(7,691)	-	-	-	-
Impuesto Sobre la Renta diferido	505	458	542	910	8,184	994	8,184
Provisión laboral	-	85	73	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>56,792</b>	<b>50,460</b>	<b>45,076</b>	<b>41,128</b>	<b>46,556</b>	<b>38,581</b>	<b>42,160</b>
Capital Social	9,557	9,557	9,557	9,557	34,557	9,557	34,557
Reserva Legal	211	269	269	305	627	305	627
Resultados acumulados	10,025	34,036	41,209	33,167	967	33,167	967
Resultados acumulados restringidos	28,445	34,443	33,553	24,011	25,995	31,928	36,938
<b>Total Patrimonio</b>	<b>48,238</b>	<b>78,305</b>	<b>84,587</b>	<b>75,839</b>	<b>74,272</b>	<b>78,750</b>	<b>78,360</b>
<b>Total Pasivo + Patrimonio</b>	<b>105,030</b>	<b>128,766</b>	<b>129,663</b>	<b>116,967</b>	<b>120,827</b>	<b>117,331</b>	<b>120,520</b>

Fuente: Club de Playa Salinitas / Elaboración: PCR

### ESTADO DE RESULTADOS (MILES DE US\$)

Estado de Resultados (Miles de US\$)							
Indicador	Dic 13	Dic 14	Dic 15	Dic 16	Dic 17	Jun 17	Jun 18
Hoteles y restaurantes	22,004	25,551	26,816	27,714	30,889	14,535	14,872
Otros ingresos	4,971	4,729	1,014	2,275	4,509	172	4,672
Multivacaciones	8,222	12,062	9,047	8,594	9,802	3,629	107
<b>Total de ingresos</b>	<b>35,197</b>	<b>42,343</b>	<b>36,877</b>	<b>38,583</b>	<b>45,200</b>	<b>18,336</b>	<b>19,652</b>
Costo de Venta	11,388	9,839	10,719	6,530	14,290	6,385	7,111
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>23,809</b>	<b>32,503</b>	<b>26,158</b>	<b>32,053</b>	<b>30,909</b>	<b>11,952</b>	<b>12,541</b>
Gastos de administración	12,702	13,517	11,924	13,363	4,922	2,234	2,901
Gastos de venta	2,021	3,707	4,046	3,735	6,827	3,229	3,433
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>9,086</b>	<b>15,279</b>	<b>10,188</b>	<b>14,956</b>	<b>19,161</b>	<b>6,489</b>	<b>6,207</b>
Gastos financieros	3,765	3,666	3,588	4,135	3,535	1,523	936
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>5,320</b>	<b>11,614</b>	<b>6,599</b>	<b>10,820</b>	<b>15,626</b>	<b>4,965</b>	<b>5,271</b>
Impuestos y reservas	291	645	318	311	2,041	331	-
<b>Utilidad neta del ejercicio</b>	<b>5,029</b>	<b>10,969</b>	<b>6,282</b>	<b>10,510</b>	<b>13,585</b>	<b>4,634</b>	<b>5,271</b>
Costo Atribuido	1,501	748	891	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>6,530</b>	<b>11,716</b>	<b>7,172</b>	<b>10,510</b>	<b>13,585</b>	<b>4,634</b>	<b>5,271</b>

Fuente: Club de Playa Salinitas / Elaboración: PCR

## Cuadro Histórico de las Clasificaciones

### HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Valores de Titularización RICORP Titularizadora Club de Playas Salinitas 01 – Tramo único		
Con información financiera correspondiente a:	Clasificación otorgada	Perspectiva
31 de diciembre de 2011 al 31 de diciembre de 2017	AAA	Estable

Fuente y elaboración: PCR

<sup>9</sup> Estados Financieros Re-expresados.

**CESIONES MENSUALES (US\$)**

Periodo Mensual	Cesión						
1	\$ 353,500	31	\$ 606,000	61	\$ 606,000	91	\$ 555,500
2	\$ 353,500	32	\$ 606,000	62	\$ 606,000	92	\$ 555,500
3	\$ 353,500	33	\$ 606,000	63	\$ 606,000	93	\$ 555,500
4	\$ 353,500	34	\$ 606,000	64	\$ 606,000	94	\$ 555,500
5	\$ 353,500	35	\$ 606,000	65	\$ 606,000	95	\$ 555,500
6	\$ 353,500	36	\$ 606,000	66	\$ 606,000	96	\$ 555,500
7	\$ 353,500	37	\$ 656,500	67	\$ 606,000	97	\$ 555,500
8	\$ 353,500	38	\$ 656,500	68	\$ 606,000	98	\$ 555,500
9	\$ 353,500	39	\$ 656,500	69	\$ 606,000	99	\$ 555,500
10	\$ 353,500	40	\$ 656,500	70	\$ 606,000	100	\$ 555,500
11	\$ 353,500	41	\$ 656,500	71	\$ 606,000	101	\$ 555,500
12	\$ 353,500	42	\$ 656,500	72	\$ 606,000	102	\$ 555,500
13	\$ 454,500	43	\$ 656,500	73	\$ 575,700	103	\$ 555,500
14	\$ 454,500	44	\$ 656,500	74	\$ 575,700	104	\$ 555,500
15	\$ 454,500	45	\$ 656,500	75	\$ 575,700	105	\$ 555,500
16	\$ 454,500	46	\$ 656,500	76	\$ 575,700	106	\$ 555,500
17	\$ 454,500	47	\$ 656,500	77	\$ 575,700	107	\$ 555,500
18	\$ 454,500	48	\$ 656,500	78	\$ 575,700	108	\$ 555,500
19	\$ 454,500	49	\$ 631,250	79	\$ 575,700	109	\$ 434,300
20	\$ 454,500	50	\$ 631,250	80	\$ 575,700	110	\$ 434,300
21	\$ 454,500	51	\$ 631,250	81	\$ 575,700	111	\$ 434,300
22	\$ 454,500	52	\$ 631,250	82	\$ 575,700	112	\$ 434,300
23	\$ 454,500	53	\$ 631,250	83	\$ 575,700	113	\$ 434,300
24	\$ 454,500	54	\$ 631,250	84	\$ 575,700	114	\$ 214,120
25	\$ 606,000	55	\$ 631,250	85	\$ 555,500	115	\$ 3,781
26	\$ 606,000	56	\$ 631,250	86	\$ 555,500	116	\$ 3,781
27	\$ 606,000	57	\$ 631,250	87	\$ 555,500	117	\$ 3,781
28	\$ 606,000	58	\$ 631,250	88	\$ 555,500	118	\$ 3,781
29	\$ 606,000	59	\$ 631,250	89	\$ 555,500	119	\$ 3,781

30	\$ 606,000	60	\$ 631,250	90	\$ 555,500	120	\$ 3,781
----	------------	----	------------	----	------------	-----	----------

**Nota sobre información empleada para el análisis.**

---

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de la misma le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.