

FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CLUB DE PLAYAS SALINITAS 01.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 26 de abril de 2019

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	Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Club de Playas Salinitas 01 (FTRTCPS 01).
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).
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 31.12.18 -----
Activos: 26.6 Excedente: 0.61 Ingresos: 2.4

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, 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 en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2018. La perspectiva de calificación de Estable.

En la calificación de riesgo asignada se ha valorado: (i) la alta generación de flujos, por parte de Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. (en adelante CPS o el Originador), como respaldo de la emisión calificada; (ii) el convenio de cuentas bancarias que permite capturar todos flujos de la entidad Originadora para cumplir con la cuota de cesión mensual; (iii) la cuenta restringida por un monto de dos

cuotas de servicio a la deuda para mitigar contingencias temporales de liquidez para el Fondo; (iv) la fortaleza de franquicia y la posición de mercado 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 de los instrumentos financieros se ve limitada por: (i) el riesgo de la industria (alto) en la cual opera el Originador y (ii) riesgos propios del Originador, como la alta participación de cuentas por cobrar a relacionadas, en relación con su 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 31 de diciembre de 2018 un total de 76 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:

En sintonía con los lineamientos corporativos de su casa matriz, CPS inició desde 2016, un proceso para presentar sus cifras financieras con base en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Los estados financieros auditados de CPS al 31 de diciembre de 2018 reflejaron una opinión con salvedad, por parte de la firma Ernest & Young El Salvador, S.A. de C.V. (en adelante EY). Cabe señalar que CPS superó todos los aspectos observados por EY en su informe de 2017, a excepción y como era del conocimiento anticipado de Zumma Ratings, del plan de capitalización mediante la disminución del superávit por revaluación no realizado por US\$25.0 millones en agosto de 2017. El fundamento de CPS para realizar dicha acción se basó en las disposiciones permitidas por la legislación mercantil de El Salvador; no obstante, dicha operación constituyó un desvío en la aplicación de las NIIF's, según EY.

A criterio de Zumma Ratings, a pesar que el proceso de capitalización cumple con el marco legal aplicable, las NIIF's reflejan un importante marco de referencia para la adecuada presentación de los estados financieros, insumo importante para el análisis de clasificación de riesgo.

Leve crecimiento en ventas y alta integración con su Grupo Hotelero:

El Originador forma parte de la cadena Decameron Hotels & Resorts, esta última con presencia en varios países latinoamericanos y con reconocida trayectoria en el sector. CPS refleja sinergias con su Grupo Hotelero. Tal condición, le permite a CPS ostentar una notable posición competitiva con alta afluencia de turistas. El nivel de ocupación promedio durante 2018 se ubicó en 87.5% (89.0% en 2017), haciendo notar que el rango de ocupación mensual para dicho periodo estuvo entre 70.1% y 98.6%. Adicionalmente, los ingresos por hotel y restaurantes reflejaron un aumento anual del 3.0%.

Aporte relevante en términos de flujos de efectivo del programa Multivacaciones (MV):

Este producto 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. Estos pagos adelantados son registrados como una obligación para

CPS, en concepto de anticipos y avances al ser ingresos diferidos. La porción del flujo de MV en concepto de anticipos y avances representó un 21.0% de los flujos totales del Originador al cierre de 2018 (24.1% en 2017).

El riesgo que posee la cartera MV, se refiere al no pago de contratos por parte de los socios de la porción pendiente de cancelar. Si bien es cierto que, de darse dicho evento, las obligaciones de CPS (pasivo por anticipos) se reducirían, también sus flujos futuros experimentarían una disminución.

Cuentas por cobrar a relacionadas registran una participación significativa:

Las cuentas por cobrar a relacionadas representan el 41% y 219% del activo y patrimonio respectivamente, a diciembre de 2018; valorándose dichas participaciones como elevadas. 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.

Las operaciones con entidades pertenecientes al mismo Grupo de CPS se originan por las ventas realizadas por dichas compañías, cuyo servicio fue dado por CPS; así como por cobros realizados por relacionada a personas afiliadas al programa MV. En ese contexto, CPS realiza un alto volumen de transacciones con entidades del Grupo para apoyar su operación y mantener los volúmenes de ocupación.

Cobertura del subyacente favorable: El Originador registra un importe en su pasivo por titularización de US\$19.3 millones al cierre de 2018, reflejando una disminución anual del 31% en línea con el cumplimiento en la cesión de flujos. Además, el monto cedido representó en promedio el 15.4% de los flujos generados por CPS durante 2018 (17.9% en 2017); mientras que la cobertura promedio de los flujos sobre la cuota a favor del Fondo de Titularización fue de 6.6 veces durante 2018.

Cabe señalar que la cuota de cesión se contrajo a partir de septiembre de 2018, en línea con lo estipulado en el esquema de titularización, pasando a US\$575,700 desde US\$606,000. Zumma Ratings prevé que las coberturas del subyacente pueden aumentar por los menores montos de cesión en los próximos meses.

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.

Orden Irrevocable de Pago como mitigante del riesgo de desvío de recursos:

Por medio del Convenio de Administración de Cuentas Bancarias, el activo subyacente (primeros flujos futuros) es aislado del Originador y son canalizados hacia la cuenta discrecional, propiedad del FTRTCPS 01, y una vez pagada la cuota de cesión mensual, los excedentes se distribuyen hacia CPS. Zumma Ratings valora que el mecanismo aplicado para aislar los primeros flujos futuros es favorable para los inversionistas.

Adicionalmente, Banco de América Central, S.A. (en adelante BAC) es la entidad encargada del manejo operativo del Convenio de Administración de Cuentas Banca-

rias; valorándose su alta calidad (EAAA.sv por Zumma Ratings).

Por su parte, el Originador necesitó en promedio 6.8 días para cumplir con la obligación por titularización durante 2018 (7.7 días en 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\$5.4 millones al 31 de diciembre 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: La estructura de titularización incorpora una serie de razones financieras que CPS debe de cumplir trimestralmente, a fin de reflejar un desempeño financiero adecuado. Al 31 de diciembre de 2018, CPS presenta cumplimiento en todos los indicadores. Zumma Ratings estima que CPS mantendrá su desempeño en términos de plan de inversiones, generación de flujos y manejo de su deuda para 2019.

FTRTCPS 01 con robusta liquidez: El Fondo de Titularización exhibe un perfil elevado de 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) a diciembre de 2018. 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.

El manejo de liquidez del FTRTCPS 01 se beneficia del buen calce de plazos entre sus fuentes de ingresos y pago de obligaciones. Así, el Fondo captura mensualmente sus ingresos (flujos del Originador) y paga trimestralmente su principal pasivo (capital e intereses de la emisión).

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.

Oportunidades

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

Amenazas

1. Condiciones naturales adversas para el negocio del Originador.
2. Poca cultura de planificación vacacional en Centroamérica.

ENTORNO ECONÓMICO

El crecimiento real de la economía salvadoreña fue del 2.5% en 2018 (2.3% en 2017), apoyado principalmente en el fuerte y continuo envío de remesas familiares, los 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 2.5% para 2019, en sintonía con las perspectivas de desaceleración 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 los resultados en las elecciones pasadas de presidente en febrero 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 se señalan como factores de riesgo adversos para el país.

Al 31 de enero de 2019, las remesas exhiben un crecimiento interanual del 5.7%, que se explica por el aún 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, el Banco Central de Reserva (BCR) ha proyectado una desaceleración en la llegada de remesas, debido a la política anti migratoria de los Estados Unidos. Por otra parte, El Salvador continúa exhibiendo bajos niveles de inflación, ubicándose en 0.4% a diciembre de 2018 (2.0% en diciembre 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 experimentarían 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 B- 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 en-

deudamiento 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: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

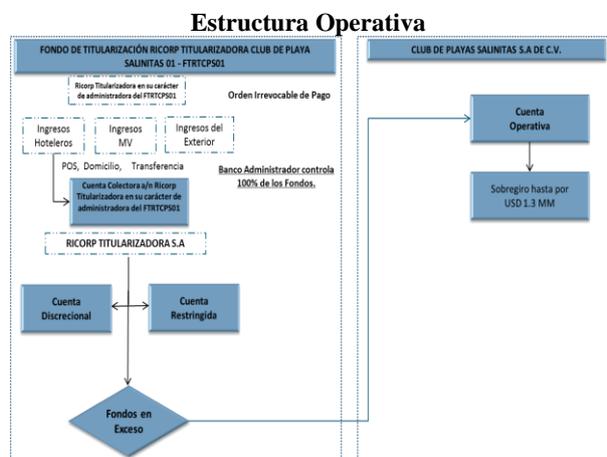
En este proceso de titularización, CPS transfiere flujos futuros a un patrimonio independiente denominado Fondo de Titularización, el cual es administrado por Ricorp Titularizadora y que sirve de respaldo para la emisión de valores. Se entenderán como flujos financieros futuros, aquellos fondos provenientes 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 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 liqui-

dez 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\$5.4 millones al 31 de diciembre 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 encuentra sujeta a cumplir con ciertos ratios financieros los cuales se medirán de forma trimestral y anual. El resultado de las razones financieras al 31 de diciembre de 2018, se presentan a continuación:

INDICADOR	Dic.18	Límite	Evaluación
Gastos Capital/Ingresos Hoteleros	3.19%	> 3.0%	Cumplimiento
Pasivo ajustado/Patrimonio	0.2	< 1.3	Cumplimiento
(*) Ingresos a Cuenta Colectora/Flujos Cedidos	6.53	> 4	Cumplimiento
(*) Pasivo Ajustado/Ingresos a Cuenta Colectora	0.34	<1.7	Cumplimiento
(*) Flujo de Caja Retenido/Deuda Neta	26.0%	>25%	Cumplimiento
(*) Deuda Neta/EBITDA	0.87	<3.5	Cumplimiento

(*) El cumplimiento de los indicadores, se efectúa sobre la base de doce meses. Fuente: Informe independiente del Oficial de Cumplimiento. Elaboración: Zamma 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.

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 a la Sociedad Titularizadora, 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, resolviere 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 TITULARIZADORA 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.

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, fundada el 25 de julio de 1973. Los negocios de CPS se realizan principalmente a través de la operación del Hotel Royal Decameron Salinitas y la explotación del programa de Multivacaciones. La compañía es en un 99.33% subsidiaria de Hoteles Decameron El Salvador, S.A. de C.V. La composición accionaria se presenta en el anexo 3 del informe.

CPS pertenece al Grupo Decameron, cadena hotelera con presencia internacional y una amplia trayectoria., valorándose las sinergias que tiene la compañía con su matriz para facturación de visitas por parte de huéspedes locales e internacionales.

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 2018, 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.), la base de la opinión con salvedad fue: 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.

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 de 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 Fondo de Titularización exhibe un perfil elevado de 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) a diciembre de 2018. 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.

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 FTRTCS 01.

ANÁLISIS FINANCIERO DEL ORIGINADOR

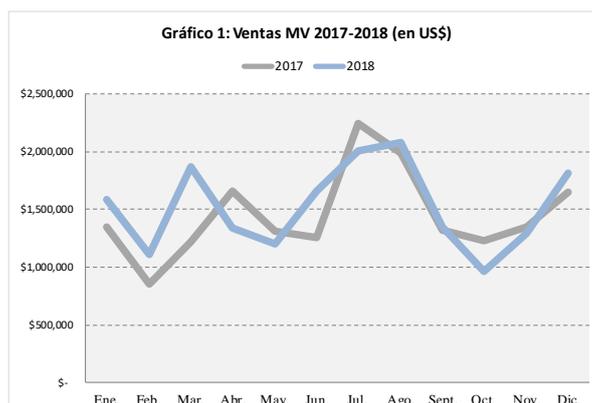
Operaciones

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. Durante 2018, el nivel de ocupación promedio se ubicó en 87.5% (89.0% en 2017), haciendo notar que el rango de ocupación mensual para dicho periodo estuvo entre 70.1% y 98.6%. Dicho rango denota la alta afluencia de turistas y el nivel de estacionalidad propio de la industria.

Un aspecto clave a resaltar es que la afluencia de huéspedes de CPS, tanto nacionales como extranjeros, se beneficia de las sinergias entre la compañía y su matriz, ponderándose como una fortaleza en la gestión de negocios del Originador debido a su impacto en los elevados niveles de ocupación. Por otra parte, la administración de CPS realiza periódicamente análisis y estudios comerciales para determinar tarifas competitivas, considerando el comportamiento estacional de la demanda de servicios hoteleros.

En términos de generación de negocios, el Originador ofrece un producto denominado Multivacaciones (MV), que consiste en la adquisición por parte de los afiliados al programa, de una cantidad de unidades inmateriales llamadas “Decas”, mismas que pueden ser redimidas por estadías de alojamiento en cualquier hotel del Grupo Decameron. En esa línea, MV aporta cerca del 20% de los ingresos por flujos al cierre de 2018 (25% en 2017).

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 con lo estipulado en el dictamen 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.

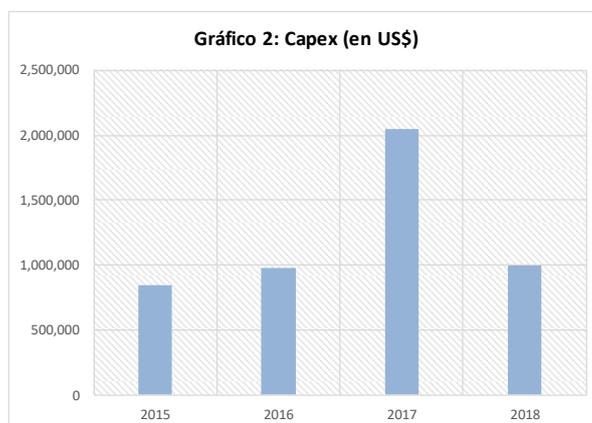


Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

El desempeño favorable en la comercialización de Decas de pondera como una fortaleza para el Originador, 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. En ese contexto, las ventas de MV registran una expansión anual del 4.7% (ver Gráfico 1); mientras que la cantidad de Decas colocadas aumentaron en 3.7%.

Calidad de Activos

El principal componente del balance del Originador es su activo fijo (49.4% del total de activos a diciembre de 2018), congruente con su actividad operativa, integrándose por construcciones y edificaciones que conforman el complejo hotelero. En términos de gastos de capital (Capex), CPS tiene una política de mantenimiento y planes de inversión recurrente en el hotel, con el objetivo de reflejar instalaciones en línea con los estándares de calidad que demanda su matriz. Al 31 de diciembre de 2018, el Capex de CPS se ubicó en US\$999 mil (ver Gráfico 2) después de registrar un volumen extraordinario en 2017 (US\$2.0 millones).



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

En otro aspecto, las cuentas por cobrar a relacionadas representan el 41% y 219% del activo y patrimonio respectivamente, a diciembre de 2018; valorándose dichas participaciones como elevadas. 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. Las operaciones con entidades pertenecientes al mismo Grupo de CPS se originan por las ventas realizadas por dichas compañías, cuyo servicio fue dado por CPS; así como por cobros realizados por relacionada a personas afiliadas al programa MV. En ese sentido, CPS realiza un alto volumen de transacciones con entidades del Grupo para apoyar su operación y mantener los volúmenes de ocupación.

Cabe precisar que CPS ha aplicado la NIIF 9 referente a la estimación de las pérdidas crediticias esperadas, a partir de 2018; destacando que la compañía no tiene ningún impacto material en la aplicación de dicha norma. CPS ha realizado un análisis de recuperabilidad de las cuentas por cobrar a partes relacionadas y, como resultado de esta evaluación, no ha registrado una provisión por incobrabilidad debido a su historial de cumplimiento.

Estructura de Fondeo y Patrimonio

El Originador fundamenta su estructura de fondeo en el pasivo proveniente de contratos de MV y en la obligación financiera con el FTRTCPS 01. Cabe mencionar que CPS ha amortizado US\$7.2 millones durante 2018, disminuyendo la obligación por titularización a US\$19.7 millones, en línea con el plan de pagos.

El principal pasivo de CPS son los anticipos y avances, principalmente venta de MV, representando el 80.8% del pasivo total a diciembre de 2018 (72.4% en 2017). Un aspecto relevante es que CPS implementó en 2018 la NIIF 15 relacionada con los ingresos provenientes de contratos con clientes. Como resultado de la adopción, CPS considera todos los pagos efectuados por el cliente a MV (derechos de afiliación, cuota anual de operación, pagos de las noches de alojamiento) como una única obligación de desempeño, y por tanto su reconocimiento en el ingreso lo hará a lo largo del tiempo en función del uso de las Decas por parte del cliente.

En agosto de 2017, el Originador realizó la materialización del plan de capitalización acordado por sus Accionistas, aumentando el capital social 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).

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 0.8 veces a diciembre de 2018. En esa línea, la disminución en el apalancamiento está vinculada con el cumplimiento de la obligación por titularización.

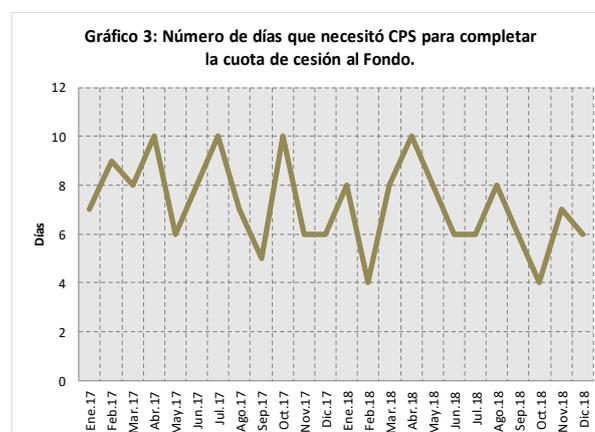
Capital de Trabajo y Liquidez

El capital de trabajo totaliza un valor negativo de 3.1 millones al cierre de 2018 (-3.8 millones en 2017); mientras

que, de excluir la cobranza y el pago a relacionadas, el déficit se amplía a US\$13.6 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

CPS exhibe un EBITDA de US\$8.9 millones al 31 de diciembre de 2018, reflejando una relación deuda sobre EBITDA de 2.2 veces en el periodo de análisis; mejorando a 1.1 veces (1.4 veces en 2017) de incorporar el flujo proveniente de MV. En el análisis sobresale la adecuada capacidad de generación de flujos del CPS y cobertura sobre su principal compromiso financiero.



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

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 6.8 días (ver Gráfico 3) para cumplir con la cesión de flujos durante 2018 (7.7 días en 2017). Adicionalmente, el monto que CPS cedió al Fondo de Titularización en el periodo de análisis representó en promedio el 15.4% de los flujos que ingresaron a la cuenta colectora.

Análisis de Resultados

Al 31 de diciembre de 2018, CPS registra un aumento anual del 3.1% en su utilidad neta. Dicha variación estuvo fundamentada en la disminución en los gastos operativos, la adopción de la NIIF 15 para la comisión por venta de contratos del programa de MV; así como el aporte de los ingresos financieros.

El margen neto continua mostrando una tendencia positiva y pasa a 10.4% desde 9.2% en el lapso de un año; mientras que la rentabilidad sobre el activo fijo se ubica en 5.5% al cierre de 2018. En términos de eficiencia, los gastos administrativos y de ventas absorbieron el 58.8% de la utilidad bruta al 31 de diciembre de 2018, levemente mayor en relación a 2017 (52.8% en 2017), vinculado a la menor utilidad bruta.

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
Cesión Total:								61,735,708.07	

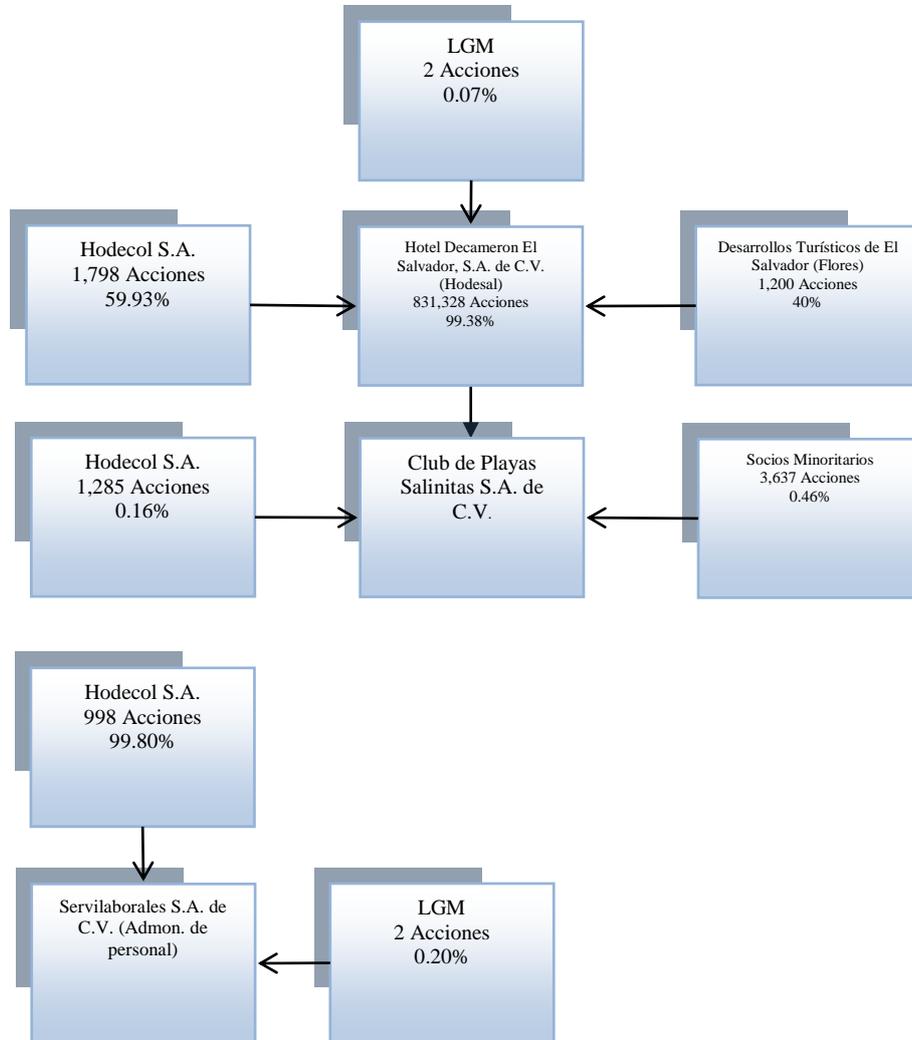
Anexo 2

AMORTIZACIÓN DE CAPITAL VTRTCPS01

Tabla de Amortización de Capital			
Trimestre	Amortización	Trimestre	Amortización
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	%	Dic.17	%	Dic.18	%
ACTIVO								
Activo Circulante								
Efectivo y equivalentes	1,332,250	1%	3,350,643	3%	2,505,283	2%	1,598,041	1%
Otras Cuentas por cobrar	374,273	0%	514,860	0%	241,088	0%	225,616	0%
Inventarios	688,562	1%	667,764	1%	699,450	1%	616,026	0%
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	46,637,983	40%	6,047,061	5%	10,432,446	9%	11,493,374	9%
Cuentas y gastos pagados por anticipado	-	0%	-	0%	133,109	0%	346,538	0%
Cuentas por cobrar	491,647	0%	491,317	0%	499,457	0%	505,717	0%
Total de Activo circulante	49,524,715	43%	11,071,645	9%	14,510,833	13%	14,785,312	11%
Activo no circulante								
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	-	0%	41,016,647	35%	36,614,996	32%	40,970,455	32%
Propiedad Planta y equipo-neto	64,829,762	56%	64,100,746	55%	64,235,147	55%	63,733,807	49%
Activos intangibles	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Inversiones	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Activo por impuesto a la renta diferido	176,926	0%	508,655	0%	472,502	0%	442,229	0%
Otros Activos a largo plazo	1,084,626	1%	124,459	0%	137,043	0%	8,961,324	7%
Total activo no circulante	66,091,314	57%	105,750,507	91%	101,459,688	87%	114,107,815	89%
Total Activo	115,616,029	100%	116,822,152	100%	115,970,521	100%	128,893,127	100%
PASIVO								
Pasivo Circulante								
Proveedores	1,793,713	2%	1,536,851	1%	1,921,283	2%	1,744,665	1%
Cuentas y gastos acumulados por pagar	2,990,905	3%	2,418,243	2%	2,122,632	2%	1,432,673	1%
Porción corriente de anticipos y avances	10,644,787	9%	4,977,807	4%	5,349,388	5%	6,816,464	5%
Cuentas por pagar	72,644	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Porción corriente de pasivo por titularización	4,793,320	4%	7,474,000	6%	5,415,116	5%	5,559,214	4%
Cuentas por pagar a Compañías relacionadas	47,531	0%	246,249	0%	1,470,792	1%	1,026,562	1%
Impuestos por pagar	-	0%	250,441	0%	2,026,294	2%	1,350,842	1%
Total de pasivo circulante	20,342,900	13%	16,903,591	14%	18,305,505	16%	17,930,420	14%
Pasivo no circulante								
Anticipos y avances de largo plazo	46,232,370	40%	58,188,741	50%	52,129,435	45%	63,533,504	49%
Pasivo por titularización a largo plazo	37,348,388	32%	26,890,708	23%	23,267,122	20%	14,180,694	11%
Gasto diferido en titularización	(10,674,880)	-9%	(8,085,986)	-7%	(5,893,133)	-5%	(2,365,919)	-2%
Provisión laboral	-	0%	100,030	0%	358,326	0%	411,042	0%
Pasivo diferido por contratos de afiliados	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Impuesto sobre la renta diferido	1,086,331	1%	912,480	1%	9,580,206	8%	11,280,092	9%
Total pasivo no circulante	73,992,209	24%	78,005,973	67%	79,441,956	69%	87,039,413	68%
Total pasivo	94,335,109	37%	94,909,564	81%	97,747,461	84%	104,969,833	81%
PATRIMONIO								
Capital Social	9,557,143	8%	9,557,143	8%	34,557,143	30%	34,557,143	27%
Reserva Legal	268,535	0%	304,727	0%	857,878	1%	1,257,103	1%
Resultados Acumulados Distribuibles	(22,097,363)	-19%	(21,116,271)	-18%	(17,929,068)	-15%	(12,567,860)	-10%
Resultados Acumulados Restringidos	33,552,605	29%	-	0%	-	0%	-	0%
Otros resultados integrales	-	0%	33,166,989	28%	737,107	1%	676,908	1%
Total patrimonio	21,280,920	18%	21,912,588	19%	18,223,060	16%	23,923,294	19%
Total pasivo y patrimonio	115,616,029	56%	116,822,152	100%	115,970,521	100%	128,893,127	100%

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	%	Dic.17	%	Dic.18	%
Ingresos de operación								
Hoteles y Restaurantes	26,816,465	96%	29,988,816	100%	32,340,450	88%	32,548,099	97%
Otros ingresos	1,014,255	4%	590	0%	4,481,938	12%	979,152	3%
Total ingresos de operación	27,830,720	100%	29,989,406	100%	36,822,388	100%	33,527,251	100%
Costos de operación								
Costo de Ventas	10,719,010	39%	8,482,459	28%	14,677,906	40%	15,614,579	47%
Total costo de venta	10,719,010	39%	8,482,459	28%	14,677,906	40%	15,614,579	47%
Resultado bruto	17,111,710	61%	21,506,947	72%	22,144,482	60%	17,912,672	53%
Gastos de operación								
Gastos Generales y de administración	11,924,087	43%	11,530,705	38%	4,871,027	13%	4,504,857	13%
Gastos de Venta	4,046,456	15%	5,324,006	18%	6,826,760	19%	6,036,405	18%
Total gastos de operación	15,970,543	57%	16,854,711	56%	11,697,787	32%	10,541,262	31%
Resultado de operación	1,141,167	4%	4,652,236	16%	10,446,695	28%	7,371,410	22%
Otros gastos								
Ingresos Financieros	-	0%	-	0%	27,236	0%	1,193,566	4%
Gastos Financieros	3,588,273	13%	4,135,203	14%	3,409,981	9%	2,799,690	8%
Gastos no Operacionales	-	0%	-	0%	1,365,338	4%	62,078	0%
Total otros gastos	3,588,273	13%	4,135,203	14%	4,748,083	13%	1,668,202	5%
(Pérdida) utilidad antes de impuesto	(2,447,106)	-9%	517,033	2%	5,698,612	15%	5,703,208	17%
Reserva Legal	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Impuesto sobre la Renta Diferido	473,414	2%	-	0%	-	0%	-	0%
Impuesto sobre la Renta	233,720	1%	(114,635)	0%	2,325,461	6%	2,226,399	7%
Resultado neto	(3,154,240)	-11%	631,668	2%	3,373,151	9%	3,476,809	10%
Otro resultado integral								
Impuesto sobre la renta diferido por pérdida actuarial	-	0%	-	0%	52,222	0%	5,249	0%
Impuesto sobre la renta diferido	-	0%	-	0%	-	0%	25,076	0%
Superávit realizado	-	0%	385,616	1%	(74,862)	0%	(74,855)	0%
Pérdida actuarial por beneficio a empleados	-	0%	-	0%	(230,283)	-1%	(15,669)	0%
Resultado Integral del Año	(3,154,240)	-11%	1,017,284	3%	3,120,228	8%	3,416,610	10%

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

	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Dic.18
Rentabilidad				
ROAA	-2.6%	0.5%	2.9%	2.8%
ROAE	-13.8%	2.9%	16.8%	16.5%
Utilidad de Operación / Ingresos	4.1%	15.5%	28.4%	22.0%
Utilidad Neta / Ingresos	-11.3%	2.1%	9.2%	10.4%
Costo financiero promedio	8.5%	12.0%	11.9%	14.2%
Gasto de Operación / utilidad bruto	93.3%	78.4%	52.8%	58.8%
Rentabilidad del activo fijo	-4.9%	1.0%	5.3%	5.5%
Liquidez				
Activo corriente / Pasivo Corriente	2.4	0.7	0.8	0.8
Capital de trabajo neto de relacionadas (veces)	(17,408,637)	(11,632,758)	(12,756,326)	(13,611,920)
Capital de Trabajo simple	29,181,815	(5,831,946)	(3,794,672)	(3,145,108)
EBITDA y Flujos del Período				
Efectivo neto de las actividades de operación	5,903,381	8,203,089	6,491,436	5,531,494
Gasto Financiero neto de impuestos	2,511,791	2,894,642	2,386,987	1,959,783
FCO (Flujo de Caja Operativo)	8,415,172	11,097,731	8,878,423	7,491,277
CAPEX	849,511	981,792	2,048,742	998,585
Dividendos	-	-	-	-
FLC Flujo Libre de Caja (sin restar dividendos pagados)	7,565,661	10,115,939	6,829,681	6,492,692
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	7,565,661	10,115,939	6,829,681	6,492,692
EBIT (12 meses)	1,141,167	4,652,236	10,446,695	7,371,410
EBITDA (12 meses)	3,502,355	6,377,842	11,811,999	8,862,861
EBITDA (período)	3,502,355	6,377,842	11,811,999	8,862,861
Gasto Financiero (12 meses)	3,588,273	4,135,203	3,409,981	2,799,690
Gasto Financiero (período)	3,588,273	4,135,203	3,409,981	2,799,690
Margen EBITDA	12.6%	21.3%	32.1%	26.4%
Coberturas de Gasto Financiero				
FLC / Gasto financiero	2.1	2.4	2.0	2.3
FCO / Gasto financiero	2.3	2.7	2.6	2.7
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación	0.6	0.8	1.8	1.6
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	1.0	1.5	3.5	3.2
EBITDA periodo / Gasto financiero periodo	1.0	1.5	3.5	3.2
Coberturas de Servicio de Deuda				
EBITDA / (intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.4	0.5	1.3	1.1
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de largo plazo neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.1	0.2	0.4	0.4
Estructura financiera				
Pasivo / Patrimonio (veces)	4.4	4.3	5.4	4.4
Endeudamiento financiero de corto plazo / patrimonio (veces)	0.2	0.3	0.3	0.2
Endeudamiento financiero (veces)	2.0	1.6	1.6	0.8
Deuda Financiera / EBITDA	12.0	5.4	2.4	2.2
Patrimonio / Activos	18%	19%	16%	19%
Depreciación y amortización	2,361,188	1,725,606	1,365,304	1,491,451
Exceso / (déficit) de depreciación	1,511,677	743,814	(683,438)	492,866
Gestión Administrativa				
Ciclo de efectivo	571	524	399	519
Rotación de Inventarios	23	28	17	14
Rotación de cobranzas comerciales	6	6	5	5
Rotación de cobranzas global (incluye cuentas relacionadas)	610	571	465	569
Rotación de cuentas por pagar comerciales	60	65	47	40
Rotación de cuentas x pagar global (incluye cuentas relacionadas)	62	76	83	64

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

	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%
ACTIVO								
Activo Circulante								
Efectivo y equivalentes	1,332,250	1%	3,350,642	3%	2,505,283	2%	1,598,041	1%
Cuentas y documentos por cobrar	15,067,728	12%	491,317	0%	971,959	1%	731,333	1%
Inventarios	688,562	1%	646,238	1%	699,450	1%	616,026	1%
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	46,637,983	36%	46,817,465	40%	51,284,751	42%	51,437,267	43%
Otros activos a corto plazo	-	0%	124,458	0%	993,709	1%	346,538	0%
Total de Activo circulante	63,726,523	49%	51,430,120	44%	56,455,153	47%	54,729,205	46%
Activo no circulante								
Propiedad Planta y equipo-neto	64,829,762	50%	64,100,746	55%	64,235,147	53%	63,736,350	54%
Otros Activos a largo plazo	1,106,419	1%	1,435,986	1%	137,043	0%	578,135	0%
Total activo no circulante	65,936,181	51%	65,536,732	56%	64,372,191	53%	64,314,485	54%
Total Activo	129,662,704	100%	116,966,853	100%	120,827,343	100%	119,043,690	100%
PASIVO								
Pasivo Circulante								
Proveedores	1,793,713	1%	1,894,328	2%	1,921,284	2%	1,744,666	1%
Cuentas y gastos acumulados por pagar	2,990,905	2%	2,804,675	2%	5,126,765	4%	3,194,556	3%
Anticipos y avances	8,162,091	6%	9,239,846	8%	10,351,252	9%	4,867,334	4%
Cuentas por pagar a Compañías relacionadas	47,531	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Impuestos por pagar	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Total de pasivo circulante	12,994,240	10%	13,938,849	12%	17,399,300	14%	9,806,556	8%
Pasivo no circulante								
Pasivo por titularización	42,141,708	33%	34,364,708	29%	26,890,708	22%	19,739,908	17%
Gasto diferido en titularización	(10,674,880)	-8%	(8,085,986)	-7%	(5,917,963)	-5%	(2,365,919)	-2%
Impuesto sobre la renta diferido	614,538	0%	909,981	1%	8,183,552	7%	11,280,092	9%
Total pasivo no circulante	32,081,366	25%	27,188,703	23%	29,156,297	24%	28,654,081	24%
Total pasivo	45,075,606	35%	41,127,552	35%	46,555,597	39%	38,460,637	32%
PATRIMONIO								
Capital Social	9,557,143	7%	9,557,143	8%	34,557,143	29%	34,557,143	29%
Reserva Legal	268,535	0%	304,726	0%	627,050	1%	1,039,510	1%
Resultados acumulados distribuibles	33,552,605	26%	32,810,443	28%	25,995,281	22%	32,706,197	27%
Supervit por Reevaluación	41,208,815	32%	33,166,989	28%	967,390	1%	922,860	1%
Resultados del periodo	-	0%	-	0%	12,124,883	10%	11,357,344	10%
Revaluó de activos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Total patrimonio	84,587,098	65%	75,839,300	65%	74,271,746	61%	80,583,054	68%
Total pasivo y patrimonio	129,662,704	100%	116,966,853	100%	120,827,343	100%	119,043,690	100%

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	%	Dic.17	%	Dic.18	%
Ingresos de operación								
Hoteles y Restaurantes	26,816,465	73%	27,713,922	72%	30,889,093	68%	32,508,587	75%
Multivacaciones	9,046,571	25%	8,593,651	22%	9,801,568	22%	8,798,074	20%
Otros ingresos	1,014,255	3%	2,275,484	6%	4,509,174	10%	2,172,718	5%
Total ingresos de operación	36,877,291	100%	38,583,057	100%	45,199,835	100%	43,479,379	100%
Costos de operación								
Costo de Ventas	10,719,010	29%	5,563,528	14%	13,473,642	30%	14,138,752	33%
Costo de Venta de Multivacaciones	-	0%	966,468	3%	816,750	2%	976,807	2%
Total costo de venta	10,719,010	29%	6,529,996	17%	14,290,391	32%	15,115,558	35%
Margen bruto	26,158,281	71%	32,053,061	83%	30,909,444	68%	28,363,821	65%
Gastos de operación								
Gastos Generales y de administración	11,924,087	32%	15,072,421	39%	6,141,337	14%	5,646,685	13%
Gastos de Venta	4,046,456	11%	3,734,799	10%	6,826,760	15%	6,849,463	16%
Total gastos de operación	15,970,543	43%	18,807,220	49%	12,968,096	29%	12,496,148	29%
Resultado de operación	10,187,738	28%	13,245,840	34%	17,941,347	40%	15,867,673	36%
Otros gastos								
Gastos Financieros	3,588,273	10%	4,135,158	11%	3,535,165	8%	1,871,469	4%
Total otros gastos	3,588,273	10%	4,135,158	11%	3,535,165	8%	1,871,469	4%
(Pérdida) utilidad antes de impuesto	6,599,465	18%	9,110,683	24%	14,406,182	32%	13,348,409	32%
Reserva Legal	-	0%	36,192	0%	322,323	1%	412,460	1%
Contribución especial	-	0%	-	0%	240,320	1%	-	0%
Impuesto sobre la Renta Diferido	84,110	0%	(116,277)	0%	(383,899)	-1%	647,794	1%
Impuesto sobre la Renta	233,720	1%	390,945	1%	2,102,555	5%	1,578,605	4%
Resultado neto	6,281,635	17%	8,799,823	23%	12,124,883	28%	11,357,344	26%
Costo atribuido realizado	890,816	2%	-	0%	(7,846,545)	-17%	-	0%
Resultado Integral del Año	7,172,451	19%	8,799,823	23%	4,278,338	11%	11,357,344	26%

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	%	Dic.17	%	Dic.18	%
ACTIVO								
Activo Corriente								
Bancos	2,541,686	5.2%	2,087,548	5.1%	1,755,762	5.2%	1,312,681	4.9%
Cartera de Inversiones	4,476,582	9.1%	4,710,949	11.4%	4,957,806	14.7%	5,380,943	20.3%
Activos en Titularización - corto plazo	7,777,000	15.8%	7,474,000	18.1%	7,150,800	21.2%	6,827,600	25.7%
Rendimientos Por Cobrar	76,623	0.2%	84,469	0.2%	92,704	0.3%	102,496	0.4%
Total activo Corriente	14,871,891	30%	14,356,966	35%	13,957,072	41%	13,623,720	51%
Activo No Corriente								
Activos en Titularización - largo plazo	34,364,708	69.7%	26,890,708	65.1%	19,739,908	58.5%	12,912,308	48.6%
Gastos de Colocación	62,989	0.1%	53,587	0.1%	44,210	0.1%	34,834	0.1%
Total activo No Corriente	34,427,697	70%	26,944,295	65%	19,784,118	59%	12,947,142	49%
Total Activo	49,299,588	100%	41,301,260	100%	33,741,191	100%	26,570,862	100%
PASIVO								
Pasivo Corriente								
Documentos por pagar	877	0.0%	-	0.0%	3,281	0.0%	9,740	0.0%
Comisiones por pagar	504	0.0%	504	0.0%	494	0.0%	494	0.0%
Honorarios Profesionales Por Pagar	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Otras Cuentas Por Pagar	658	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%	5,696,372	16.9%	5,681,346	21.4%
Impuestos y Retenciones por pagar	7,394	0.0%	6,146	0.0%	4,993	0.0%	3,792	0.0%
Total pasivo corriente	5,735,856	11.6%	5,718,612	13.8%	5,705,940	16.9%	5,696,172	21.4%
Pasivo No Corriente								
Obligaciones por titularización de activos - largo plazo	32,343,750	65.6%	26,718,750	64.7%	21,093,749	62.5%	15,468,749	58.2%
Ingresos diferidos	14,393,266	29.2%	12,244,842	29.6%	10,102,288	29.9%	7,959,735	30.0%
Total pasivo no corriente	46,737,016	94.8%	38,963,592	94.3%	31,196,038	92.5%	23,428,484	88.2%
Excedente acumulado del Fondo de Titularización								
Reservas de excedentes anteriores	(2,559,971)	-5.2%	(3,173,284)	-7.7%	(3,380,944)	-10.0%	(3,160,787)	-11.9%
Excedente del ejercicio	(613,312)	-1.2%	(207,660)	-0.5%	220,157	0.7%	606,993	2.3%
Total Pasivo	49,299,588	100%	41,301,260	100%	33,741,191	100%	26,570,862	100%

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	%	Dic.17	%	Dic.18	%
Ingresos								
Ingresos de operación y administración	2,142,554	91%	2,148,424	90%	2,142,554	89%	2,142,554	89%
Ingresos por inversiones	212,010	9%	242,213	10%	255,093	11%	267,326	11%
Total ingresos	2,354,564	100%	2,390,636	100%	2,397,646	100%	2,409,880	100%
Egresos								
Gastos de administración y operación								
Por administración y custodia	6,514	0%	6,297	0%	6,277	0%	5,967	0%
Por clasificación de riesgo	25,000	1%	25,000	1%	25,000	1%	25,000	1%
Por auditoría externa y fiscal	8,400	0%	5,289	0%	3,911	0%	3,400	0%
Por servicios de valuación	-	0%	26,500	1%	-	0%	20,000	1%
	39,914	2%	63,086	3%	35,188	1%	54,367	2%
Gastos financieros								
Intereses valores titularización	2,681,083	114%	2,315,875	97%	1,949,833	81%	1,584,208	66%
Gastos por provisión y amortizaciones								
Amortización en gastos de colocación de valores	9,376	0%	9,402	0%	9,376	0%	9,376	0%
Otros gastos								
Otros gastos	237,503	10%	209,934	9%	183,093	8%	154,935	6%
Total gastos	2,967,877	126%	2,598,296	109%	2,177,490	91%	1,802,887	75%
Déficit del Ejercicio	(613,312)	-26%	(207,660)	-9%	220,157	9%	606,993	25%

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018 (US\$ MILES)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VRTCPS 01	\$ 45,000	\$ 21,094	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.

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.