

FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CLUB DE PLAYAS SALINITAS 01.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 24 de octubre 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.
Fecha de Emisión:	17 de septiembre de 2012.
Saldo Actual (miles):	US\$18,821
Cuotas Pagadas:	82 cuotas (al 30 de junio de 2019) de 120.
Activos de Respaldo:	Flujos financieros futuros provenientes de los ingresos generados por la operación del Hotel Royal Decameron Salinitas, la recuperación de la venta de los contratos del programa Multivacaciones Decameron generados en El Salvador y Guatemala, así como los ingresos por comisiones del exterior provenientes de Atlantic Management and Hotels, S.A., en adelante AMHSA, por operaciones relacionadas exclusivamente con la operación en El Salvador o cualquier otro tour operador en el exterior por operaciones relacionadas con Grupo Decameron por operaciones realizadas exclusivamente en El Salvador; y cualquier otro ingreso futuro no contemplado al momento de la emisión, que pudiera recibir Club de Playas Salinitas S.A. de C.V.

-----MM US\$ al 30.06.19 -----
Activos: 23.2 Excedente: 0.48 Ingresos: 1.2

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2016, 2017 y 2018 y estados financieros no auditados al 30 de junio de 2018 y 2019 del Originador y del Fondo de Titularización, así como información financiera adicional por parte de la sociedad titularizadora y 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 30 de junio de 2019. La perspectiva de calificación es Estable.

En la calificación de riesgo asignada se ha valorado: (i) la buena generación de flujos, por parte de Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. (en adelante CPS o el Originador) y su cobertura sobre el servicio de la deuda por la emisión; (ii) la fortaleza de franquicia y la posición de mercado de

la Cadena Hotelera (Hoteles Decameron) a la cual pertenece CPS; (iii) el convenio de cuentas bancarias que permite capturar y transferir los flujos del activo subyacente hacia el vehículo especial de pago (fondo de titularización); (iv) la cuenta restringida por un monto de dos cuotas de servicio a la deuda para mitigar contingencias temporales de liquidez 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 fun-

cione bajo el estándar Decameron, cesión de beneficios de póliza de seguro contra todo riesgo sobre construcciones, mobiliario y equipo, y fianza solidaria de HODECOL).

Por otra parte, 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 (la alta participación de cuentas por cobrar a relacionadas, en relación con su activo y patrimonio; entre otros).

El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Club de Playas Salinitas 01 (FTRTCPS 01) emitió valores por un monto total de US\$45.0 millones en septiembre de 2012. Los recursos captados producto de la emisión fueron entregados a CPS y a cambio éste se comprometió a otorgar parte de sus flujos futuros por un total de US\$61.73 millones, habiendo cedido hasta el 30 de junio de 2019 un total de 82 cuotas (de un total de 120) según lo pactado.

Alta integración con su Grupo Hotelero y dinámica de crecimiento en negocios: CPS exhibe una fuerte posición competitiva en el sector de hoteles de playa, en virtud de las sinergias que guarda con su grupo y la fortaleza de la franquicia. En este sentido, 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.

El ingreso proveniente de hotel y restaurantes refleja un aumento interanual del 6.8%, consolidando la tendencia positiva en la generación de negocios. Lo anterior está fundamentado en sus niveles de ocupación promedio, éste se ubica en 94.3% al cierre del primer semestre de 2019 (85.0% similar periodo de 2018).

Desaceleración de ventas del programa Multivacaciones (MV): Este producto funciona mediante la comercialización de unidades inmateriales denominadas “Decas” a los afiliados a MV; destacando que estas unidades 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. Los pagos que realizan los afiliados a este programa son contabilizados como anticipos y avances al ser ingresos diferidos. Tal condición, favorece el ingreso adelantado de flujos para la compañía.

Las ventas de MV registró una variación negativa interanual del 1.7%. Cabe mencionar que lo anterior genera una disminución en los pasivos de CPS (anticipos y avances), conllevando también un menor ingreso de flujos por este producto.

Importante volumen en la cartera de cobranza a relacionadas, registrando una expansión: Un aspecto relevante para el Originador es la cuenta por cobrar a relacionadas, representando el 43% y 194% del activo y patrimonio, respectivamente, a junio de 2019; 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.

Estas cuentas por cobrar están vinculadas a la operación de CPS; particularmente, ventas hoteleras a huéspedes extranjeros realizadas por compañías del Grupo, cuyo servicio fue dado por CPS; así como por cobros realizados por relacionada a personas afiliadas al programa MV.

Buena relación activo subyacente y cuota de cesión: La cobertura promedio de los flujos sobre la cuota a favor del Fondo de Titularización fue de 6.3 veces durante el primer semestre de 2019, reflejando estabilidad en la generación de recursos; mientras que el monto cedido representó en promedio el 16.0% de los flujos generados por CPS a junio de 2019 (16.6% en junio de 2018).

A juicio de Zumma Ratings, los niveles de generación de flujos de CPS y su cobertura sobre la cuota de cesión han sido adecuados y consistentes a lo mostrado en el pasado, valorándose como una fortaleza en el programa de titularización calificado.

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 Bancarias; considerándose con las capacidades adecuadas para ejecutar su rol de manejo de cuentas la estructura; así como su alta calidad (EAAA.sv por Zumma Ratings).

En otro aspecto, CPS necesitó en promedio 6.5 días para cumplir con la obligación por titularización durante el primer semestre de 2019 (7.3 días en los primeros seis meses de 2018).

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\$5.5 millones al 30 de junio de 2019, 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 30 de junio de 2019, 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 el cierre de 2019 y 2020.

FTRTCPS 01 con robusta liquidez: En línea con las proyecciones del modelo financiero, el análisis del FTRTCPS 01 determina un calce de plazos entre sus activos y pasivos, la captación mensual de flujos y el pago

trimestral de la emisión fortalece la posición de liquidez del Fondo de Titularización.

Durante el primer semestre de 2019, el flujo recibido por el Fondo, proveniente del activo de titularización fue canalizado para el pago de servicios de proveedores, servicio de la deuda de la emisión y, en menor cuantía, para inversiones. Además, el FTRTCPS 01 registra un elevado perfil de liquidez, en virtud que el efectivo e inversiones cubre en 1.2 veces las obligaciones financieras de corto plazo (emisión de los valores de titularización).

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

De acuerdo con datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), las proyecciones de crecimiento real para 2019 de la economía salvadoreña son de 2.3% y 2.4%, respectivamente, tasas inferiores en relación con los demás países centroamericanos, a excepción de Nicaragua, y similar al crecimiento real en 2018 (2.5%). Entre los factores positivos que podrían mejorar la perspectiva de crecimiento de El Salvador se encuentran el impulso a los proyectos asociados a FOMILENIO y socios públicos-privados, la reducción esperada en los precios del petróleo, así como un flujo de remesas sostenido que compense parcialmente el déficit en la balanza comercial. En contrapartida, las altas tasas de criminalidad e inseguridad, el endurecimiento de la política migratoria y la desaceleración de la economía estadounidense, se posicionan como eventos adversos para la economía local.

Las exportaciones totales han incrementado en un 0.6% en agosto 2019, en relación a agosto 2018, correspondiendo a productos de la industria manufacturera como principal componente, mostrando un ligero aumento respecto al año anterior. Por otro lado, las importaciones reflejaron un crecimiento interanual del 3.8%, afectado principalmente por los bienes de consumo no duraderos. Diversos sectores incrementaron su volumen de importaciones interanualmente, mientras que la factura petrolera se ha reducido en 4.7%. Lo anterior, ha provocado un déficit de la balanza comercial interanual de \$3,991 millones, que representa un alza del 7.3% en comparación con agosto 2018.

Al 31 de agosto de 2019, las remesas han manifestado un crecimiento interanual de 4.1%, no obstante, debido a la política antinmigrante de Estados Unidos podría afectar la dinámica de las remesas familiares, por lo que el Banco Central de Reserva supone reducciones en el ritmo de crecimiento de esta variable. Dichos flujos se convierten en una oportunidad de captación de recursos para la banca local. El crecimiento de la economía doméstica será un factor que determine las perspectivas de negocio y rentabilidad del sector financiero.

Los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. Con base a la reciente misión del FMI, se recomienda un ajuste fiscal de aproximadamente el 2% del PIB a lo largo de 2019 y 2020, para garantizar el cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LFR) y reducir la deuda. En ese contexto, la calificación de riesgo a escala global del país se ubica en B- y B3 para las agencias de calificación S&P y Moody's, respectivamente, con perspectiva estable; reflejando las fragilidades en el perfil crediticio de El Salvador.

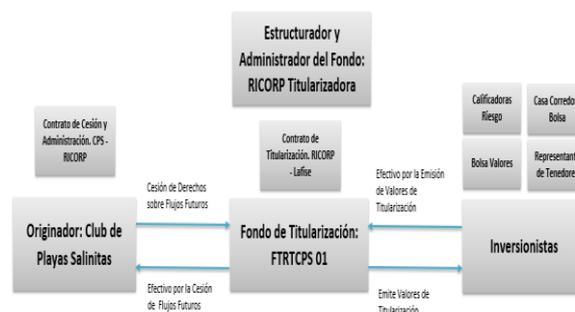
Frente a la coyuntura económica actual, el fortalecimiento de la seguridad ciudadana, el desarrollo económico, el cumplimiento a la LRF, así como las iniciativas y desempeño de la nueva administración de gobierno son claves para mejorar las perspectivas económicas y de riesgo del país.

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



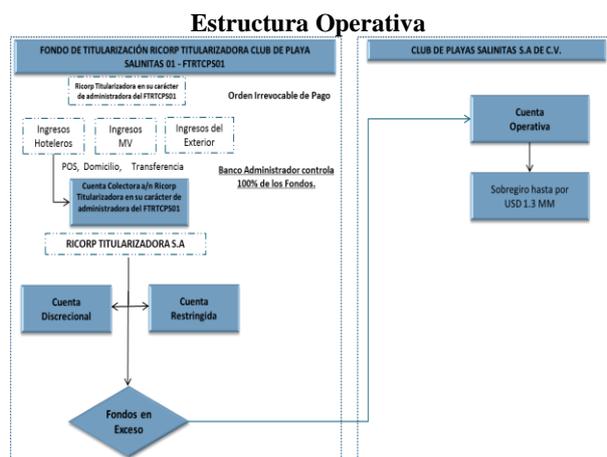
Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

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 sirve como 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: Zamma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgos.

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 liquidez bajo escenarios de estrés de flujos por parte de CPS. Además, los mecanismos para mejorar la emisión como el sobregiro y la recolección de fondos de la cuenta operativa para saldar la cuota de cesión favorecen en la mitigación de desfases temporalmente en la generación de recursos.

Un mejorador adicional lo compone la denominada Cuenta Restringida. El saldo de dicha cuenta debe de ser como mínimo, las dos próximas cuotas de pago de intereses y capital de los Valores de Titularización, la cual se deberá mantener durante la vigencia de la emisión. Dicha cuenta se encuentra en dos depósitos a plazo, registrando un saldo de US\$5.5 millones al 30 de junio de 2019.

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.
- 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 sujeto a cumplir con ciertas razones financieras, las cuales se miden de forma trimestral y anual. El resultado de las razones financieras al 30 de junio de 2019, se presentan a continuación:

INDICADOR	Jun.19	Límite	Evaluación
Pasivo ajustado/Patrimonio	0.1	< 1.3	Cumplimiento
(*) Ingresos a Cuenta Colectora/Flujos Cedidos	6.68	> 4	Cumplimiento
(*) Pasivo Ajustado/Ingresos a Cuenta Colectora	0.27	<1.7	Cumplimiento
(*) Flujo de Caja Retenido/Deuda Neta	103.0%	>25%	Cumplimiento
(*) Deuda Neta/EBITDA	0.58	<3.5	Cumplimiento

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

Eventos de Incumplimiento

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

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.

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 CPS y a favor del Fondo, 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, resolviera modificar cualquiera de las condiciones consignadas en los contratos, o en cualquiera de los acuerdos que sustentan el otorgamiento de los mismos, o bien, si se adoptaren medidas administrativas o legales que representen un cambio material adverso sobre los flujos que ha adquirido el fondo incluyendo que no mantenga vigentes y válidas las Ordenes de Pago Irrevocables con el banco c) En el caso que CPS, incumpliere con las razones financieras establecidas en el apartado garantías y resguardos o las condiciones establecidas para el reparto de utilidades; d) Si CPS, fuere calificada con

categoría “C 1”, de acuerdo a los criterios para la evaluación y clasificación de deudores de créditos para empresa según normativa emitida por la Superintendencia del Sistema Financiero, o con una categoría equivalente por la autoridad que resultare competente de conformidad a la ley aplicable; e) Si el evento de mora a cargo de CPS, no fuere solventado en los términos y plazos pactados; f) Cuando los valores emitidos con cargo al FTRTCPS 01, no puedan colocarse en el mercado bursátil de conformidad con el artículo setenta y seis de la Ley de Titularización de Activos; g) Si CPS apertura sin autorización de la sociedad titularizadora otras cuentas bancarias diferentes a las establecidas en el Convenio de Administración de Cuentas Bancarias; h) Si CPS no mantiene vigentes, en al menos las mismas condiciones actuales, las pólizas de seguro contra todo riesgo en las edificaciones del Hotel Royal Decameron Salinitas, el mobiliario y equipo, así como sobre la vigencia de la póliza del seguro de lucro cesante, mientras se encuentre vigente la emisión de los valores de titularización; i) incumplimiento del pago de la fianza en el plazo establecido por parte de HODECOL como fiador solidario; j) En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones le correspondan a CPS.

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

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

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

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

Monto del programa: US\$45 millones.

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 la generación 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 Ricorp, 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 dos depósitos 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

Durante el primer semestre de 2019, el flujo recibido por el Fondo, proveniente del activo de titularización fue canalizado para el pago de servicios de proveedores, servicio de la deuda de la emisión y, en menor cuantía, para inversiones. Además, el FTRTCPS 01 registra un elevado perfil de liquidez, en virtud que el efectivo e inversiones cubre en 1.2 veces las obligaciones financieras de corto plazo (emisión de los valores de titularización).

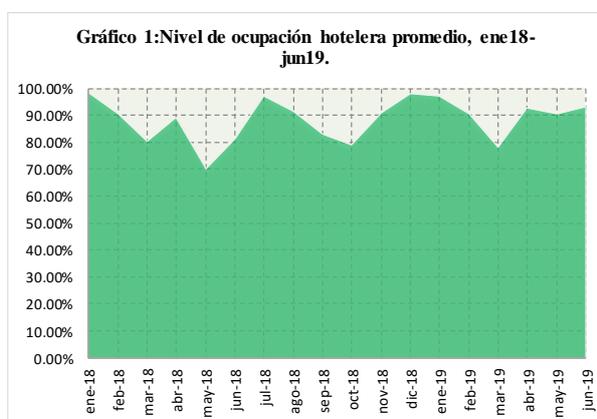
En línea con las proyecciones del modelo financiero, el análisis determina un calce de plazos entre activos y pasivos del Fondo, la captación mensual de flujos y el pago trimes-

tral de la emisión fortalece la posición de liquidez del FTRTCPS 01.

ANÁLISIS FINANCIERO DEL ORIGINADOR

Operaciones

El nivel promedio de ocupación hotelera de CPS se ubica en 90.3% durante el primer semestre de 2019; valorándose dicho indicador como alto para esta industria. A la misma fecha, el rango de ocupación mensual estuvo entre 78.4% y 97.1%. La infraestructura hotelera de CPS se integra por habitaciones, restaurantes, piscinas, centro de convenciones, entre otros. El complejo está ubicado en la playa, específicamente en el municipio de Acajutla, departamento de Sonsonate.



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

El Originador mantiene periódicamente, análisis y estudios comerciales para determinar tarifas competitivas y evitar bajos niveles de ocupación. Lo anterior se realiza incorporando el comportamiento estacional en la demanda de servicios hoteleros. A juicio de Zumma Ratings, la afluencia de huéspedes de CPS, tanto nacionales como extranjeros, se beneficia de las sinergias entre la compañía y su matriz, en virtud de la experiencia, vinculación y fortaleza de la marca Decameron.

Por su parte, CPS administra un producto relevante en su operación denominado Multivacaciones (MV); el cual 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 estadias de alojamiento en cualquier hotel del Grupo Decameron. A junio de 2019, MV registra una contracción interanual del 1.7% en sus ventas.

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.

Calidad de Activos

En sintonía con el giro operativo del negocio, el principal activo del Originador es el fijo; integrándose por las construcciones y las edificaciones que conforman el complejo hotelero. Cabe mencionar que CPS realiza inversiones recurrentes en su activo fijo con el objetivo de reflejar instalaciones acordes con los estándares de calidad que demanda su matriz; así como para mantener la afluencia de huéspedes. Al 30 de junio de 2019, el gasto de capital (Capex) de CPS se ubicó en US\$1.03 millones, aumentando interanualmente en 25.8%.

Un aspecto relevante para el Originador es la cuenta por cobrar a relacionadas, representando el 43% y 194% del activo y patrimonio, respectivamente, a junio de 2019; 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. Estas cuentas por cobrar están vinculadas a la operación hotelera; particularmente, ventas realizadas por compañías del Grupo, cuyo servicio fue dado por CPS; así como por cobros realizados por relacionada a personas afiliadas al programa MV.

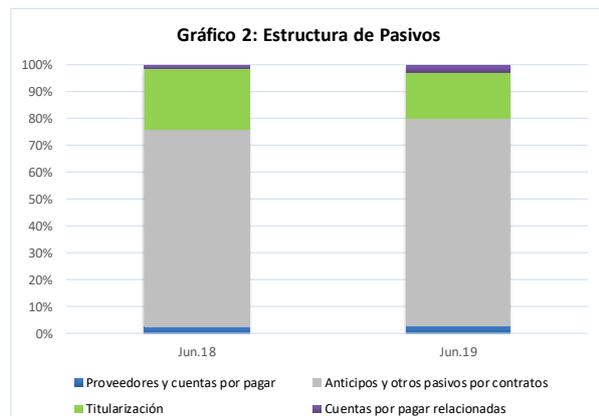
Cabe precisar que CPS ha aplicado la NIIF 9 referente a la estimación de las pérdidas crediticias esperadas, a partir de 2018; destacando que la compañía no tuvo ningún impacto material en la aplicación de dicha norma. CPS ha realizado un análisis de recuperabilidad de las cuentas por cobrar a partes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

Estructura de Fondeo y Patrimonio

CPS fundamenta su estructura de fondeo en el ingreso diferido proveniente de los contratos de MV, la obligación financiera con el FTRTCPS 01 y, en menor cuantía, de proveedores y entidades relacionadas. Acorde con el plan de pagos de la emisión, el Originador amortizó US\$2.8 millones durante el primer semestre de 2019, registrando un saldo de US\$18.3 millones a dicha fecha.

En términos de estructura, el principal pasivo de CPS son los anticipos y avances, principalmente venta de MV y pasivos diferidos por contratos de afiliados, representando el 69.5% del pasivo total a junio de 2019 (71.1% en junio de 2018). Cabe precisar que, a partir de 2018, CPS implementó 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 reconoci-

miento en el ingreso lo hará a lo largo del tiempo en función del uso de las Decas por parte del cliente.



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

El Originador no refleja cambios en su base patrimonial, a excepción del plan capitalización realizado en agosto de 2017. Adicionalmente, los niveles de apalancamiento registran una disminución a junio de 2019. Así, el indicador de endeudamiento a patrimonio declina a 0.6 veces desde 1.0x en el lapso de doce meses, en virtud de la amortización de la obligación por titularización y la generación interna de capital; mientras que la relación patrimonio/activos exhibe un valor del 21.9%.

Capital de Trabajo y Liquidez

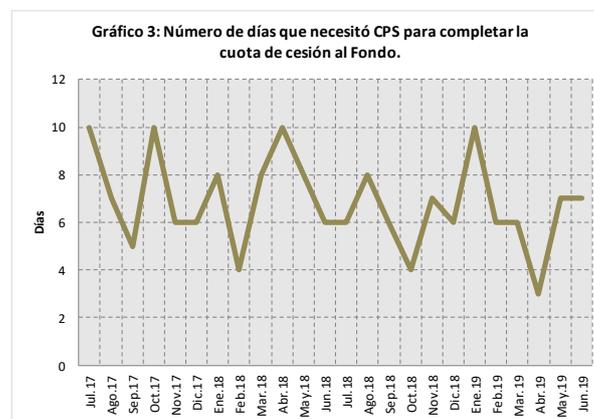
La relación activo corriente entre pasivos corrientes refleja una mejora y pasa a 1.0 vez desde 0.8 veces en el lapso de un año; haciendo notar el peso importante que tienen las cuentas por cobrar a relacionadas. A juicio de Zumma Ratings, CPS presenta niveles de liquidez congruentes a su industria y tamaño.

El ciclo promedio de conversión del efectivo de la compañía alcanza los 56 días a junio de 2019 (88 días en junio de 2018), la mejora en el indicador está asociada con el aumento en el período promedio de pago (86 días versus 65 días).

EBITDA y Cobertura de Gasto Financiero

En el análisis sobresale la adecuada capacidad de generación de flujos del CPS y cobertura sobre su principal

compromiso financiero, consistente con lo mostrado en periodos previos. El Originador exhibe un EBITDA (a doce meses) de US\$12.5 millones al primer semestre de 2019, reflejando una relación deuda sobre EBITDA de 1.3 veces en el periodo de análisis. Dicho indicador mejora a 0.8 veces de incorporar el flujo proveniente de MV.



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 6.5 días para cumplir con la cesión de flujos durante el primer semestre de 2019 (7.3 días en similar periodo de 2018). Adicionalmente, el monto que CPS cedió al Fondo de Titularización en el periodo de análisis representó en promedio el 15.8% de los flujos que ingresaron a la cuenta colectora.

Análisis de Resultados

La compañía refleja un aumento interanual en su resultado neto de 255%, determinado principalmente por un mayor volumen de ingresos hoteleros, el aporte de otros productos e incrementos controlados en costos y gastos.

La rentabilidad promedio sobre activos (ROAA) pasa a 5.4% desde 3.4% en el lapso de doce meses; mientras que el margen neto alcanza el 26.8% a junio de 2019. La mayor generación de resultados incide favorablemente en la eficiencia operativa de CPS. En ese contexto, los gastos administrativos y de ventas absorbieron el 46.2% de la utilidad bruta (62.6% a junio de 2018).

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	

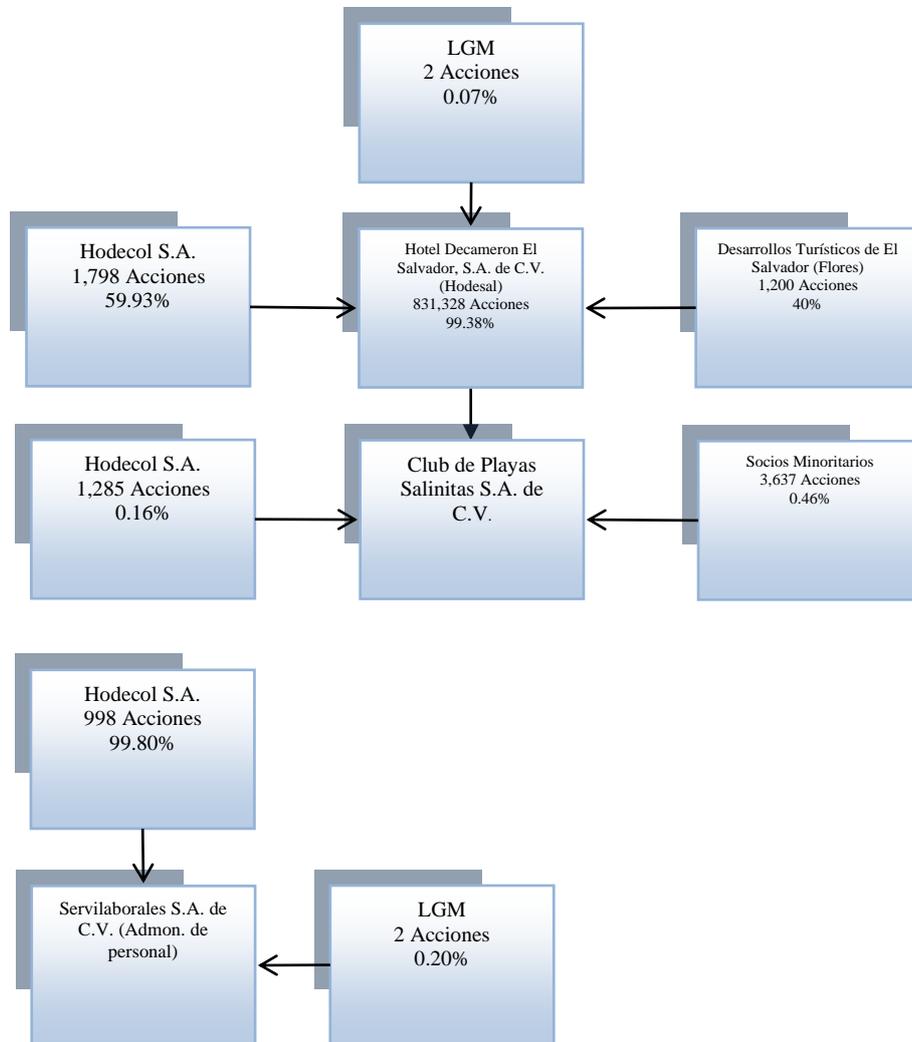
Anexo 2

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.16	%	Dic.17	%	Jun.18	%	Dic.18	%	Jun.19	%
ACTIVO										
Activo Circulante										
Efectivo y equivalentes	3,350,643	3%	2,505,283	2%	2,971,884	2%	1,598,041	1%	1,757,708	1%
Otras Cuentas por cobrar	514,860	0%	241,088	0%	146,119	0%	225,616	0%	710,992	1%
Inventarios	667,764	1%	699,450	1%	671,064	1%	616,026	0%	483,531	0%
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	6,047,061	5%	10,432,446	9%	11,194,723	9%	11,493,374	9%	13,329,015	10%
Cuentas y gastos pagados por anticipado	-	0%	133,109	0%	455,330	0%	346,538	0%	453,779	0%
Cuentas por cobrar	491,317	0%	499,457	0%	349,916	0%	505,717	0%	609,488	0%
Total de Activo circulante	11,071,645	9%	14,510,833	13%	15,789,036	12%	14,785,312	11%	17,344,514	13%
Activo no circulante										
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	41,016,647	35%	36,614,996	32%	41,912,283	32%	40,970,455	32%	43,151,693	32%
Propiedad Planta y equipo-neto	64,100,746	55%	64,235,147	55%	63,613,979	49%	63,733,807	49%	63,114,710	48%
Activos intangibles	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Inversiones	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Activo por impuesto a la renta diferido	508,655	0%	472,502	0%	472,502	0%	442,229	0%	33,768	0%
Otros Activos a largo plazo	124,459	0%	137,043	0%	9,266,980	7%	8,961,324	7%	9,149,664	7%
Total activo no circulante	105,750,507	91%	101,459,688	87%	115,265,744	88%	114,107,815	89%	115,449,836	87%
Total Activo	116,822,152	100%	115,970,521	100%	131,054,780	100%	128,893,127	100%	132,794,350	100%
PASIVO										
Pasivo Circulante										
Proveedores	1,536,851	1%	1,921,283	2%	1,337,424	1%	1,744,665	1%	1,289,891	1%
Cuentas y gastos acumulados por pagar	2,418,243	2%	2,122,632	2%	1,177,852	1%	1,432,673	1%	1,255,793	1%
Porción corriente de anticipos y avances	4,977,807	4%	5,349,388	5%	10,740,827	8%	6,816,464	5%	7,957,243	6%
Cuentas por pagar	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Porción corriente de pasivo por titularización	7,474,000	6%	5,415,116	5%	4,428,885	3%	5,559,214	4%	4,077,615	3%
Cuentas por pagar a Compañías relacionadas	246,249	0%	1,470,792	1%	1,326,564	1%	1,026,562	1%	2,371,766	2%
Impuestos por pagar	250,441	0%	2,026,294	2%	261,342	0%	1,350,842	1%	392,898	0%
Total de pasivo circulante	16,903,591	14%	18,305,505	16%	19,272,893	15%	17,930,420	14%	17,345,207	13%
Pasivo no circulante										
Anticipos y avances de largo plazo	58,188,741	50%	52,129,435	45%	62,006,657	47%	63,533,504	49%	59,034,060	44%
Pasivo por titularización a largo plazo	26,890,708	23%	23,267,122	20%	18,825,823	14%	14,180,694	11%	12,208,093	9%
Gasto diferido en titularización	(8,085,986)	-7%	(5,893,133)	-5%	(5,003,878)	-4%	(2,365,919)	-2%	(1,661,704)	-1%
Provisión laboral	100,030	0%	358,326	0%	341,121	0%	411,042	0%	419,260	0%
Pasivo diferido por contratos de afiliados	-	0%	-	0%	3,198,249	2%	-	0%	5,097,621	4%
Impuesto sobre la renta diferido	912,480	1%	9,580,206	8%	8,183,552	6%	11,280,092	9%	11,280,092	8%
Total pasivo no circulante	78,005,973	67%	79,441,956	69%	87,551,524	67%	87,039,413	68%	86,377,422	65%
Total pasivo	94,909,564	81%	97,747,461	84%	106,824,418	82%	104,969,833	81%	103,722,629	78%
PATRIMONIO										
Capital Social	9,557,143	8%	34,557,143	30%	34,557,143	26%	34,557,143	27%	34,557,143	26%
Reserva Legal	304,727	0%	857,878	1%	627,050	0%	1,257,103	1%	1,257,102	1%
Resultados Acumulados Distribuibles	(21,116,271)	-18%	(17,929,068)	-15%	(11,690,937)	-9%	(12,567,860)	-10%	(7,382,000)	-6%
Resultados Acumulados Restringidos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Otros resultados integrales	33,166,989	28%	737,107	1%	737,107	1%	676,908	1%	639,477	0%
Total patrimonio	21,912,588	19%	18,223,060	16%	24,230,362	18%	23,923,294	19%	29,071,721	22%
Total pasivo y patrimonio	116,822,152	100%	115,970,521	100%	131,054,780	100%	128,893,127	100%	132,794,350	100%

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

	Dic.16	%	Dic.17	%	Jun.18	%	Dic.18	%	Jun.19	%
Ingresos de operación										
Hoteles y Restaurantes	29,988,816	100%	32,340,450	88%	14,872,194	99%	32,548,099	97%	15,887,855	82%
Otros ingresos	590	0%	4,481,938	12%	107,354	1%	979,152	3%	3,478,332	18%
Total ingresos de operación	29,989,406	100%	36,822,388	100%	14,979,548	100%	33,527,251	100%	19,366,187	100%
Costos de operación										
Costo de Ventas	8,482,459	28%	14,677,906	40%	7,428,751	50%	15,614,579	47%	7,655,172	40%
Total costo de venta	8,482,459	28%	14,677,906	40%	7,428,751	50%	15,614,579	47%	7,655,172	40%
Resultado bruto	21,506,947	72%	22,144,482	60%	7,550,797	50%	17,912,672	53%	11,711,014	60%
Gastos de operación										
Gastos Generales y de administración	11,530,705	38%	4,871,027	13%	2,143,538	14%	4,504,857	13%	2,030,380	10%
Gastos de Venta	5,324,006	18%	6,826,760	19%	2,582,049	17%	6,036,405	18%	3,382,967	17%
Total gastos de operación	16,854,711	56%	11,697,787	32%	4,725,587	32%	10,541,262	31%	5,413,348	28%
Resultado de operación	4,652,236	16%	10,446,695	28%	2,825,209	19%	7,371,410	22%	6,297,667	33%
Otros gastos										
Ingresos Financieros	-	0%	27,236	0%	-	0%	1,193,566	4%	165,107	1%
Gastos Financieros	4,135,203	14%	3,409,981	9%	1,354,536	9%	2,799,690	8%	1,240,592	6%
Gastos no Operacionales	-	0%	1,365,338	4%	21,333	0%	62,078	0%	69,091	0%
Total otros gastos	4,135,203	14%	4,748,083	13%	1,375,868	9%	1,668,202	5%	1,144,575	6%
(Pérdida) utilidad antes de impuesto	517,033	2%	5,698,612	15%	1,449,341	10%	5,703,208	17%	5,153,091	27%
Reserva Legal	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Impuesto sobre la Renta Diferido	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Impuesto sobre la Renta	(114,635)	0%	2,325,461	6%	-	0%	2,226,399	7%	4,665	0%
Resultado neto	631,668	2%	3,373,151	9%	1,449,341	10%	3,476,809	10%	5,148,427	27%
Otro resultado integral										
Impuesto sobre la renta diferido por pérdida actuarial	-	0%	52,222	0%	-	0%	5,249	0%	-	0%
Impuesto sobre la renta diferido	-	0%	-	0%	-	0%	25,076	0%	-	0%
Superávit realizado	385,616	1%	(74,862)	0%	-	0%	(74,855)	0%	37,431	0%
Pérdida actuarial por beneficio a empleados	-	0%	(230,283)	-1%	-	0%	(15,669)	0%	-	0%
Resultado Integral del Año	1,017,284	3%	3,120,228	8%	1,449,341	10%	3,416,610	10%	5,185,858	27%

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

	Dic.16	%	Dic.17	%	Jun.18	%	Dic.18	%	Jun.19	%
ACTIVO										
Activo Circulante										
Efectivo y equivalentes	3,350,642	3%	2,505,283	2%	2,971,884	2%	1,598,041	1%	1,757,708	1%
Cuentas y documentos por cobrar	491,317	0%	971,959	1%	496,034	0%	731,333	1%	609,488	1%
Inventarios	646,238	1%	699,450	1%	671,064	1%	616,026	1%	483,531	0%
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	46,817,465	40%	51,284,751	42%	51,780,442	43%	51,437,267	43%	54,108,943	44%
Otros activos a corto plazo	124,458	0%	993,709	1%	455,330	0%	346,538	0%	1,164,771	1%
Total de Activo circulante	51,430,120	44%	56,455,153	47%	56,374,755	47%	54,729,205	46%	58,124,442	48%
Activo no circulante										
Propiedad Planta y equipo-neto	64,100,746	55%	64,235,147	53%	63,613,979	53%	63,736,350	54%	63,114,710	52%
Otros Activos a largo plazo	1,435,986	1%	137,043	0%	531,494	0%	578,135	0%	475,998	0%
Total activo no circulante	65,536,732	56%	64,372,191	53%	64,145,473	53%	64,314,485	54%	63,590,708	52%
Total Activo	116,966,853	100%	120,827,343	100%	120,520,228	100%	119,043,690	100%	121,715,149	100%
PASIVO										
Pasivo Circulante										
Proveedores	1,894,328	2%	1,921,284	2%	1,337,424	1%	1,744,666	1%	1,289,891	1%
Cuentas y gastos acumulados por pagar	2,804,675	2%	5,126,765	4%	1,780,315	1%	3,194,556	3%	1,255,793	1%
Anticipos y avances	9,239,846	8%	10,351,252	9%	12,607,659	10%	4,867,334	4%	4,600,121	4%
Cuentas por pagar a Compañías relacionadas	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Impuestos por pagar	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	812,158	1%
Total de pasivo circulante	13,938,849	12%	17,399,300	14%	15,725,398	13%	9,806,556	8%	7,957,963	6%
Pasivo no circulante										
Pasivo por titularización	34,364,708	29%	26,890,708	22%	23,254,708	19%	19,739,908	17%	16,285,708	13%
Gasto diferido en titularización	(8,085,986)	-7%	(5,917,963)	-5%	(5,003,878)	-4%	(2,365,919)	-2%	(1,661,704)	-1%
Impuesto sobre la renta diferido	909,981	1%	8,183,552	7%	8,183,552	7%	11,280,092	9%	11,280,092	9%
Total pasivo no circulante	27,188,703	23%	29,156,297	24%	26,434,382	22%	28,654,081	24%	25,904,096	21%
Total pasivo	41,127,552	35%	46,555,597	39%	42,159,779	35%	38,460,637	32%	33,862,059	27%
PATRIMONIO										
Capital Social	9,557,143	8%	34,557,143	29%	34,557,143	29%	34,557,143	29%	34,557,143	28%
Reserva Legal	304,726	0%	627,050	1%	627,050	1%	1,039,510	1%	1,257,102	1%
Resultados acumulados distribuibles	32,810,443	28%	25,995,281	22%	36,938,006	31%	32,706,197	27%	44,129,332	36%
Supervit por Reevaluacion	33,166,989	28%	967,390	1%	967,390	1%	922,860	1%	639,477	1%
Resultados del periodo	-	0%	12,124,883	10%	5,270,860	4%	11,357,344	10%	7,270,036	6%
Revaluo de activos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Total patrimonio	75,839,300	65%	74,271,746	61%	78,360,449	65%	80,583,054	68%	87,853,090	72%
Total pasivo y patrimonio	116,966,853	100%	120,827,343	100%	120,520,228	100%	119,043,690	100%	121,715,149	99%

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

	Dic.16	%	Dic.17	%	Jun.18	%	Dic.18	%	Jun.19	%
Ingresos de operación										
Hoteles y Restaurantes	27,713,922	72%	30,889,093	68%	14,872,194	76%	32,508,587	75%	15,887,855	74%
Multivacaciones	8,593,651	22%	9,801,568	22%	4,672,199	24%	8,798,074	20%	2,006,169	9%
Otros ingresos	2,275,484	6%	4,509,174	10%	107,354	1%	2,172,718	5%	3,643,439	17%
Total ingresos de operación	38,583,057	100%	45,199,835	100%	19,651,747	100%	43,479,379	100%	21,537,463	100%
Costos de operación										
Costo de Ventas	5,563,528	14%	13,473,642	30%	6,686,925	34%	14,138,752	33%	7,655,172	36%
Costo de Venta de Multivacaciones	966,468	3%	816,750	2%	424,290	2%	976,807	2%	1,317,949	6%
Total costo de venta	6,529,996	17%	14,290,391	32%	7,111,215	36%	15,115,558	35%	8,973,122	42%
Margen bruto	32,053,061	83%	30,909,444	68%	12,540,532	64%	28,363,821	65%	12,564,341	58%
Gastos de operación										
Gastos Generales y de administración	15,072,421	39%	6,141,337	14%	2,900,611	15%	5,646,685	13%	2,030,380	9%
Gastos de Venta	3,734,799	10%	6,826,760	15%	3,432,729	17%	6,849,463	16%	1,949,577	9%
Total gastos de operación	18,807,220	49%	12,968,096	29%	6,333,339	32%	12,496,148	29%	3,979,958	18%
Resultado de operación	13,245,840	34%	17,941,347	40%	6,207,193	32%	15,867,673	36%	8,584,384	40%
Otros gastos										
Gastos Financieros	4,135,158	11%	3,535,165	8%	936,333	5%	1,871,469	4%	1,240,592	6%
Total otros gastos	4,135,158	11%	3,535,165	8%	936,333	5%	1,871,469	4%	1,240,592	6%
(Pérdida) utilidad antes de impuesto	9,110,683	24%	14,406,182	32%	5,270,860	27%	13,348,409	32%	7,274,701	34%
Reserva Legal	36,192	0%	322,323	1%	-	0%	412,460	1%	-	0%
Contribución especial	-	0%	240,320	1%	-	0%	-	0%	-	0%
Impuesto sobre la Renta Diferido	(116,277)	0%	(383,899)	-1%	-	0%	647,794	1%	69,091	0%
Impuesto sobre la Renta	390,945	1%	2,102,555	5%	-	0%	1,578,605	4%	4,665	0%
Resultado neto	8,799,823	23%	12,124,883	28%	5,270,860	27%	11,357,344	26%	7,270,036	34%
Costo atribuido realizado	-	0%	(7,846,545)	-17%	-	0%	-	0%	37,431	0%
Resultado Integral del Año	8,799,823	23%	4,278,338	11%	5,270,860	27%	11,357,344	26%	7,307,467	34%

Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - Club de Playas Salinitas 01

Balance General

Expresado en dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.16	%	Dic.17	%	Jun.18	%	Dic.18	%	Jun.19	%
ACTIVO										
Activo Corriente										
Bancos	2,087,548	5.1%	1,755,762	5.2%	1,649,966	5.5%	1,312,681	4.9%	1,214,570	5.2%
Cartera de Inversiones	4,710,949	11.4%	4,957,806	14.7%	5,086,166	16.9%	5,380,943	20.3%	5,517,604	23.8%
Activos en Titularización - corto plazo	7,474,000	18.1%	7,150,800	21.2%	6,969,000	23.1%	6,827,600	25.7%	6,706,400	29.0%
Rendimientos Por Cobrar	84,469	0.2%	92,704	0.3%	94,010	0.3%	102,496	0.4%	105,743	0.5%
Total activo Corriente	14,356,966	35%	13,957,072	41%	13,799,142	46%	13,623,720	51%	13,544,317	58%
Activo No Corriente										
Activos en Titularización - largo plazo	26,890,708	65.1%	19,739,908	58.5%	16,285,708	54.1%	12,912,308	48.6%	9,579,308	41.4%
Gastos de Colocación	53,587	0.1%	44,210	0.1%	39,561	0.1%	34,834	0.1%	30,184	0.1%
Total activo No Corriente	26,944,295	65%	19,784,118	59%	16,325,269	54%	12,947,142	49%	9,609,492	42%
Total Activo	41,301,260	100%	33,741,191	100%	30,124,410	100%	26,570,862	100%	23,153,809	100%
PASIVO										
Pasivo Corriente										
Documentos por pagar	-	0.0%	3,281	0.0%	233	0.0%	9,740	0.0%	-	0.0%
Comisiones por pagar	504	0.0%	494	0.0%	504	0.0%	494	0.0%	504	0.0%
Honorarios Profesionales Por Pagar	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Otras Cuentas Por Pagar	800	0.0%	800	0.0%	800	0.0%	800	0.0%	800	0.0%
Obligaciones Por Titularización de activos - corto plazo	5,711,162	13.8%	5,696,372	16.9%	5,684,602	18.9%	5,681,346	21.4%	5,670,578	24.5%
Impuestos y Retenciones por pagar	6,146	0.0%	4,993	0.0%	4,589	0.0%	3,792	0.0%	3,300	0.0%
Total pasivo corriente	5,718,612	13.8%	5,705,940	16.9%	5,690,728	18.9%	5,696,172	21.4%	5,675,182	24.5%
Pasivo No Corriente										
Obligaciones por titularización de activos - largo plazo	26,718,750	64.7%	21,093,749	62.5%	18,281,249	60.7%	15,468,749	58.2%	12,656,249	54.7%
Ingresos diferidos	12,244,842	29.6%	10,102,288	29.9%	9,039,817	30.0%	7,959,735	30.0%	6,897,263	29.8%
Total pasivo no corriente	38,963,592	94.3%	31,196,038	92.5%	27,321,066	90.7%	23,428,484	88.2%	19,553,512	84.5%
Excedente acumulado del Fondo de Titularización										
Reservas de excedentes anteriores	(3,173,284)	-7.7%	(3,380,944)	-10.0%	(3,160,787)	-10.5%	(3,160,787)	-11.9%	(2,553,794)	-11.0%
Excedente del ejercicio	(207,660)	-0.5%	220,157	0.7%	273,403	0.9%	606,993	2.3%	478,909	2.1%
Total Pasivo	41,301,260	100%	33,741,191	100%	30,124,410	100%	26,570,862	100%	23,153,809	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.16	%	Dic.17	%	Jun.18	%	Dic.18	%	Jun.19	%
Ingresos										
Ingresos de operación y administración	2,148,424	90%	2,142,554	89%	1,062,472	89%	2,142,554	89%	1,062,472	88%
Ingresos por inversiones	242,213	10%	255,093	11%	129,666	11%	267,326	11%	139,908	12%
Total ingresos	2,390,636	100%	2,397,646	100%	1,192,138	100%	2,409,880	100%	1,202,380	100%
Egresos										
Gastos de administración y operación										
Por administración y custodia	6,297	0%	6,277	0%	2,993	0%	5,967	0%	2,983	0%
Por clasificación de riesgo	25,000	1%	25,000	1%	6,500	1%	25,000	1%	6,500	1%
Por auditoría externa y fiscal	5,289	0%	3,911	0%	1,300	0%	3,400	0%	1,400	0%
Por servicios de valuación	26,500	1%	-	0%	-	0%	20,000	1%	-	0%
Total egresos	63,086	3%	35,188	1%	10,793	1%	54,367	2%	10,883	1%
Gastos financieros										
Intereses valores titularización	2,315,875	97%	1,949,833	81%	831,171	70%	1,584,208	66%	649,861	54%
Gastos por provisión y amortizaciones										
Amortización en gastos de colocación de valores	9,402	0%	9,376	0%	4,650	0%	9,376	0%	4,650	0%
Otros gastos										
Otros gastos	209,934	9%	183,093	8%	72,121	6%	154,935	6%	58,077	5%
Total gastos	2,598,296	109%	2,177,490	91%	918,734	77%	1,802,887	75%	723,471	60%
Déficit del Ejercicio	(207,660)	-9%	220,157	9%	273,403	23%	606,993	25%	478,909	40%

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 30 DE JUNIO DE 2019 (US\$ MILES)

DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VRTCPS 01	\$ 45,000	\$ 18,281	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.