

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

Comité No. 127/2019		Fecha de comité: 29 de octubre de 2019		
Informe con Estados Financieros No Auditados al 30 de junio de 2019.				
Periodicidad de actualización: Semestral		Sector Financiero / El Salvador		
Equipo de Análisis				
Gerardo García ggarcia@ratingspcr.com	Isaura Merino imerino@ratingspcr.com	(503) 2266-9471		
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES				
Fecha de información	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	30/06/2019
Fecha de comité	26/04/2017	30/04/2018	30/04/2019	29/10/2019
Valores de Titularización Ricorp Titularizadora CLUB DE PLAYAS SALINITAS 01	AAA	AAA	AAA	AAA
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo¹ dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos “-” indica un nivel mayor de riesgo.

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

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

Racionalidad

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

La clasificación se fundamenta en la más alta capacidad de pago del Fondo de Titularización, debido a la sólida generación de ingresos provenientes del Originador producto del fuerte posicionamiento en el sector hotelero principalmente por la colocación de paquetes vacacionales playeros bajo la modalidad todo incluido. Así mismo, se consideran sólidos los múltiples respaldos legales y financieros con que cuenta la emisión, que garantizan la mitigación de riesgos de impagos o retrasos en la cuotas de cesión.

Perspectiva

Estable

¹ Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de “NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO” (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Resumen ejecutivo

- **Ingresos de Club de Playa Salinitas y comportamiento de los flujos cedidos.** A junio de 2019, los ingresos provenientes del hotel ascendieron a US\$15.9 millones con un incremento interanual de +6.8% (+US\$1 millón), debido a la mayor colocación de paquetes vacacionales comercializados por la compañía relacionada Multivacaciones, favorecida por el sano desempeño del sector turismo nacional y regional, reflejando que la entidad continuara manteniendo una sólida participación en el mercado hotelero al presentar una tasa de ocupación por encima del 90%.
- **Apropiados cumplimientos de covenant financieros.** La emisión cuenta con sólidos respaldos entre los cuales destacan la garantía Hipotecaria sobre el inmueble propiedad de Club de Playa Salinitas, la prenda sobre el 100% del equipo y mobiliario del hotel valuado, la cesión de beneficios de pólizas de seguros y la fianza Solidaria de Hoteles Decamerón Colombia hasta por US\$4.2 millones. Por otra parte, el Club de Playas Salinitas quien debe mantener en todo momento una relación mínima o igual a 4 veces entre los ingresos de la cuenta colectora y los flujos cedidos, a la fecha de análisis reportó una relación de 6.7 veces.
- **Adecuados Resguardos legales del Fondo de Titularización.** La emisión cuenta con dos principales resguardos: la Cuenta Restringida, que acumula un saldo mínimo de dos cuota mensuales de capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores el fondo de titularización, y la Orden de Pago Irrevocable para el mitigar el riesgo de un eventual desvío de fondos. Asimismo, el Fondo cuenta con sobregiro autorizado hasta por US\$1.3 millones.

Información Financiera

- **Información financiera:** Estados Financieros No Auditados correspondientes al 30 de junio de 2018 y 2019, y Estados Financieros Auditados del periodo de diciembre de 2014 al 2018.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, comportamiento de ingresos y egresos, detalle de principales socios y deudores.
- **Riesgo de Solvencia:** Comportamiento patrimonial de la institución.
- **Riesgo Operativo:** Memoria anual 2018.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el presente informe se ha basado en la aplicación de la metodología para la Clasificación de riesgo de deuda titulizada (PCR-SV-MET-P-057) vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 09 de abril 2018. Normalizada bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Limitaciones para la clasificación

A la fecha de análisis no se encontraron limitantes en la información recibida para la elaboración del presente informe.

Resumen de la Estructura de Titularización

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN.

Originador	:	Club de Playas Salinitas S.A. de C.V.
Emisor	:	RICORP Titularizadora, S.A., en carácter de administrador del FTRTCPS 01 y con cargo a dicho Fondo.
Sociedad de Titularización	:	RICORP Titularizadora, S.A.
Clase de Valor	:	Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al FONDO DE TITULARIZACIÓN – RICORP TITULARIZADORA – CLUB DE PLAYAS SALINITAS 01 – FTRTCPS 01, representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
Monto de la Emisión	:	US\$45.0 millones.
Plazo de la Emisión	:	El plazo de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, es de ciento veinte meses.
Respaldo de la Emisión	:	<ol style="list-style-type: none"> 1. Cesión contractual de los derechos sobre el 100% de los flujos financieros futuros diarios en concepto de los ingresos percibidos por :i) Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V. provenientes de los resultados generados por la operación del Hotel Royal Decamerón Salinitas; ii) la recuperación de la venta y cualquier comisión proveniente de los Contratos de Multivaciones generados en El Salvador y Guatemala; iii) ingresos por comisiones o por cualquier otro concepto del exterior provenientes de cualquier operador en el exterior y; iv) cualquier otro ingreso futuro no contemplado al momento de la emisión que pudiera recibir el originador durante la vida de la emisión. 2. Garantía Hipotecaria sobre el inmueble propiedad de Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. en El Salvador, valuado por un perito registrado en la Superintendencia del Sistema Financiero en US\$58,001,584.70, valúo realizado por el Ing. Luis Roberto Guífarro Álvarez, perito valuador autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero. 3. Prenda sin desplazamiento sobre el 100% del equipo y mobiliario del hotel, valuado en US\$6,525,643.57, valúo realizado por el Ing. Luis Roberto Guífarro Álvarez. 4. Cesión de beneficios de póliza de seguro contra todo riesgo incendio por daños materiales a construcciones, mobiliario y equipo hasta por la cantidad de US\$41,578,237.01 5. Cesión de beneficios de póliza de Lucro Cesante por seis meses de amortización de intereses y de capital. 6. Contrato de administración de hotel de Club de playas Salinitas, por un plazo forzoso de 20 años. 7. Convenio de administración de cuentas bancarias el cual sirve como respaldo operativo de la emisión, en el que Ricorp Titularizadora S.A., en su calidad de administradora del Fondo FTRTCPS 01, abrió una cuenta a nombre del Fondo FTRTCPS 01, que sirve para la recolección de ingresos por cuenta de Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V., por medio de la cual el banco recolecta el cien por ciento de los ingresos de Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V. También forma parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restringida de Ricorp Titularizadora, S.A., para el Fondo FTRTCPS 01. Esta cuenta es administrada por Ricorp Titularizadora, S.A. Este respaldo no deberá ser menor al valor de las siguientes dos cuotas de pago de capital e intereses de la emisión. Inicialmente, la Cuenta Restringida está constituida por el monto mínimo de US\$4,252,148.44; los cuales servirán para la amortización del capital a pagarse a los Tenedores de Valores. 8. Fianza solidaria de Hoteles Decamerón Colombia, Sociedad Anónima, otorgó Fianza Solidaria, a efecto de garantizar todas y cada una de las obligaciones que adquiriera el Fondo FTRTCPS01, hacia los Tenedores de Valores emitidos con cargo al mismo, a favor de la Sociedad LAFISE Valores de El Salvador, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa, en su calidad de Representante de los Tenedores de Valores o quien ostente su calidad conforme a la Ley de Titularización de Activos y al Contrato de Titularización, hasta por la cantidad de US\$4,252,148.44.
Custodia y Depósito:	:	La emisión de Valores de Titularización de Renta Fija representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta estará depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. DE C.V.
Negociabilidad	:	La negociación se efectuó en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación realizadas en la Bolsa de Valores.
Mecanismos de Cobertura	:	<ol style="list-style-type: none"> (i) Cuenta Restringida: acumula un saldo mínimo de dos cuotas trimestrales de capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores. (ii) Orden Irrevocable de Pago: por medio de un contrato se compromete al agente colector (de igual manera al de respaldo) a transferir los flujos al Fondo de Titularización. (iii) El Pago de los Valores de Titularización, está únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTRTCPS 01, constituido como un patrimonio independiente al que posee el Originador.
Destino de los fondos de la emisión	:	Los fondos obtenidos por la venta de la emisión fueron utilizados en la adquisición de derechos sobre flujos futuros financieros de una porción correspondiente a los primeros ingresos percibidos por Club de Playas Salinitas.
Destino de los fondos obtenidos por la cesión de flujos	:	Los fondos que Club de Playas Salinitas, Sociedad Anónima de Capital Variable, recibió en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización, fueron primeramente invertidos por el Club de Playas Salinitas, Sociedad Anónima de Capital Variable en pago para cancelación de deudas a compañías relacionadas, compra de derecho de uso y licencia del programa de Multivaciones y capital de trabajo.
Capital vigente al 30 de junio de 2019	:	US\$18,281,250.00

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

Características de los Instrumentos Clasificados

DETALLE DE LA EMISIÓN	
Denominación del Tramo	VTRTCPS 01- Tramo Único
Monto del Tramo	US\$45.0 millones de dólares norteamericanos.
Plazo de la emisión	120 meses
Tasa de Interés	Tasa fija de 6.5%
Periodicidad de Pago de Intereses	Trimestral

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

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

El capital es amortizado trimestralmente al igual que los intereses. La amortización del capital tuvo un período de gracia de dos años. El capital e intereses se pagarán a partir de la fecha de colocación a través del procedimiento establecido por la Central de Depósito de Valores, S.A. DE C.V. (CEDEVAL). Los ingresos recibidos por la colocación de los Valores de Titularización por el Fondo de Titularización (FTRTCPS 01) fueron invertidos por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, en la adquisición de derechos sobre flujos financieros futuros de una porción correspondiente a los primeros ingresos percibidos a partir de la fecha de corte por Club de Playas Salinitas S.A. de C.V.

Contrato de Cesión de Derechos de Flujos Futuros

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

Descripción de los Flujos Futuros

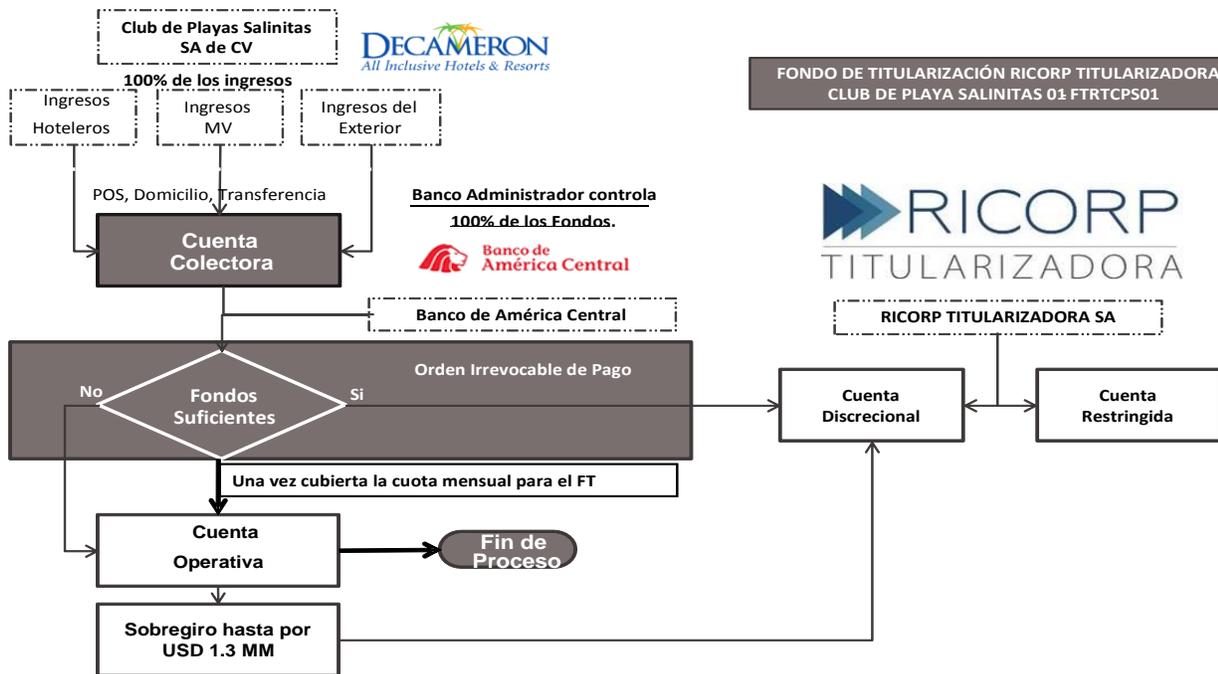
La cesión de los Flujos Futuros se transferirá en 120 pagos mensuales que en total representan US\$61,735,708.07. Los flujos futuros cedidos libres de impuestos están conformados por ingresos percibidos por Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V. provenientes de:

- i- Los resultados generados por la operación del Hotel Royal Decamerón Salinitas.
- ii- La recuperación de la venta y cualquier comisión proveniente de los Contratos de Multivacaciones generados en El Salvador y Guatemala.
- iii- Los ingresos por comisiones o por cualquier otro concepto del exterior provenientes de cualquier operador en el exterior relacionados con la operación en El Salvador.
- iv- Cualquier otro ingreso futuro no contemplado al momento de la emisión que pudiera recibir el originador durante la vida de la emisión.

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

Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V., no dispone, ni podrá disponer de ninguna forma de los saldos de la cuenta colectora y adicionalmente el banco tiene la instrucción de transferir al Fondo de Titularización – RICORP Titularizadora – Club de Playas Salinitas 01 – FTRTCPS 01, los flujos financieros futuros establecidos en el contrato de cesión correspondiente. Una vez se haya cumplido con dicha obligación, los fondos remanentes serán trasladados a la cuenta operativa de Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V. Sin embargo, esta condición no limita la responsabilidad de Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V., de trasladar directamente el total de la cesión establecida en el contrato de Cesión al FTRTCPS 01. En caso de no existir fondos necesarios para cubrir la cesión mensual de los flujos financieros, el banco, tiene la instrucción de ocupar los fondos disponibles en la cuenta operativa de Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V., y en caso de no existir suficientes fondos, puede hacer uso del sobregiro bancario previamente aprobado para tal cuenta.

MECANISMO DE ASIGNACIÓN DE FLUJOS MENSUALES



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

Dictamen de Valuación de los Flujos Financieros Futuros

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

Cabe mencionar que, en cumplimiento a la normativa emitida por la Superintendencia del Sistema Financiero, Ricorp Titularizadora, S.A. en su calidad de administradora del Fondo de Titularización sometió a valuación los flujos financieros futuros. Esta valuación anual fue realizada por la firma de auditores Figueroa Jiménez & Co., S.A., sociedad que ha sido calificada por la Superintendencia del Sistema Financiero como Perito Valuador de Activos Financieros para procesos de titularización de activos. El perito valuador emitió dictamen en fecha 15 de octubre de 2013 siendo de la opinión que:

- 1) Los Estados Financieros proyectados, la información relacionada, así como sus bases de proyección, están preparadas en forma razonable sobre la base de los supuestos examinados y requerimientos de la Superintendencia del Sistema Financiero.
- 2) Los flujos de caja cedidos al Fondo de Titularización y el cumplimiento de las premisas ha sido conforme a lo proyectado en el modelo económico.

Operatividad de la Estructura de Titularización

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

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

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

- (i) La Cuenta Discrecional es la utilizada para recibir los fondos cedidos por el originador, pagar a los inversionistas, cubrir gastos y transferir fondos a, y recibir fondos de, la Cuenta Restringida.
- (ii) La Cuenta Restringida servirá únicamente para administrar los fondos restringidos en garantía de la operación.
- (iii) De la Cuenta Discrecional se transfiere mensualmente si es necesario una cantidad determinada de dinero para conformar el Depósito Restringido que servirá para cubrir las siguientes dos cuotas de capital e intereses.
- (iv) Una vez finalizado el periodo de gracia, debido a que la cuota de Capital e Intereses es decreciente, la Titularizadora regresará el saldo en exceso de la cuenta restringida a la discrecional.

- (v) Una vez terminado el período de diez años y habiéndose amortizado los valores de titularización emitidos y cubierto todos los gastos del fondo de titularización, cualquier remanente de fondos será transferido a la Cuenta Operativa de Club de Playas Salinitas.



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

Procedimiento en Caso de Mora

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

Resguardos Financieros²

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

- **Gastos de capital entre Ingresos Hoteleros.** Los Gastos de Capital serán determinados como el cambio en la Propiedad, Planta y Equipo sin considerar la depreciación. Los Ingresos Hoteleros serán determinados como los ingresos provenientes exclusivamente de la operación hotelera. El límite inferior es de 3% y al 30 de junio de 2019 fue de 3.09%.
- **Pasivo Ajustado entre Patrimonio.** Definida como la razón entre Pasivo Ajustado de Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. y el Patrimonio Total de la misma. El Pasivo Ajustado se entenderá como la suma de cualquier pasivo proveniente de deuda bancaria y bursátil en los Estados Financieros de Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. más el saldo vigente adeudado de capital en el pasivo del Fondo FTRTCPS cero uno menos cualquier saldo en la cuenta restringida del Fondo FTRTCPS cero uno. El Patrimonio Total es el valor contable del patrimonio a la fecha de cálculo de la razón. El límite superior es de 1.30 veces y al 30 de junio de 2019 fue de 0.14 veces.
- **Ingresos a Cuenta Colectora entre Flujos cedidos a la Cuenta Discrecional.** La razón de cobertura es definida como la relación entre los depósitos realizados a la Cuenta Colectora de los últimos doce meses, divididos entre los depósitos requeridos a la Cuenta Discrecional de Ricorp Titularizadora, S.A. en su calidad de administradora del Fondo FTRTCPS cero uno de los últimos doce meses. El límite inferior es de 4.00 veces, al 30 de junio de 2019 dicha razón fue de 6.68 veces.

² En caso de incumplimiento el originador tendrá un plazo de hasta seis meses para regular la situación de las razones financieras requeridas y anteriormente señaladas.

- **Pasivo Ajustado entre Ingresos a Cuenta Colectora.** Definida como la relación entre Pasivos Ajustados y los Ingresos que se abonan a la Cuenta Colectora de los últimos doce meses. El límite superior es de 1.70 veces y al 30 de junio de 2019 fue de 0.27 veces.
- **Flujo de Caja Retenido entre Deuda Neta.** El Flujo de Caja Retenido se entenderá como los flujos de caja percibidos en los doce meses anteriores por las actividades de operación, menos dividendos comunes y preferentes pagados en los doce meses anteriores. La Deuda Neta se entenderá como el Pasivo Ajustado menos Efectivo, Equivalentes de Efectivo según Estados Financieros de Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. El Pasivo Ajustado se entenderá como la suma de cualquier pasivo proveniente de deuda bancaria y bursátil en los Estados Financieros de Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. más el saldo vigente adeudado de capital en el pasivo del Fondo FTRTCPS cero uno menos cualquier saldo en la cuenta restringida del Fondo FTRTCPS cero uno. El límite inferior es de 0.25 veces, al 30 de junio de 2019 fue de 1.03 veces.
- **Deuda Neta entre Ingresos antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (en adelante EBITDA) de los últimos doce meses.** Teniendo en consideración que EBITDA, es un indicador del desempeño operacional que ayuda en la determinación de valor de una empresa, por su capacidad de medir la rentabilidad de la misma, esta no representa un flujo de caja, pero es indispensable determinar contablemente toda la gestión operativa de la empresa, tanto en la parte de ingresos como de egresos, debiéndose para este caso, considerar las ventas provenientes de la operación hotelera, de la venta de contratos de Multivacaciones, aunque sean contabilizadas como un diferido, de las ventas por traslados de clientes, de las comisiones de cualquier índole y de cualquier otra venta o ingreso siempre y cuando provenga exclusivamente de la operación propia de la empresa y así todos los costos y gastos de operación relacionados directamente para poder generar dichas ventas o ingresos operativos descritos anteriormente, sin contar en la parte de costos y gastos operativos los intereses, los gastos de cualquier índole relacionados con las cesiones o ventas de flujos financieros futuros, los pagos de dividendos de acciones preferentes, o del costo de cualquier valor negociable que incorpore el derecho de comprar o vender un activo a un precio determinado, impuestos calculados sobre la base de utilidades o del patrimonio incluyendo impuestos diferidos, depreciaciones de activos ni amortizaciones de inversiones de capital tangibles o intangibles. El límite superior es de 3.50 veces y al 30 de junio de 2019 este ratio fue de 0.58 veces.

Caducidad del Plazo de la Emisión

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

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

Lo anterior deberá ser notificado por la Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores de manera inmediata a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero. En el caso de presentarse alguno de los casos de caducidad, corresponderá al Representante de los Tenedores convocar a una Junta de Tenedores a fin de informarlos de la situación e iniciar las acciones correspondientes.

Análisis de la Estructura

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

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

Perfil de la Titularizadora

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

Accionistas y Junta Directiva

A la fecha de análisis, en el siguiente cuadro se detallan los principales accionistas y directivos de RICORP Titularizadora, S.A.:

ACCIONISTAS	
ACCIONISTA	PARTICIPACIÓN ACCIONARIA
RICORP S.A. de C.V.	99.9999 %
José Carlos Bonilla Larreynaga	0.0001 %
Total	100.0000%

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

JUNTA DIRECTIVA	
DIRECTOR	CARGO
Rolando Arturo Duarte Schlageter	Presidente
Javier Ernesto Simán Dada	Vicepresidente
José Carlos Bonilla Larreynaga	Secretario
Juan Alberto Valiente Álvarez	Propietario
Carlos Lionel Mejía Cabrera	Propietario
Víctor Silhy Zacarías	Propietario
Enrique Borgo Bustamante	Propietario
José Miguel Carbonell Belismelis	Suplente
Francisco Javier Enríque Duarte Schlageter	Suplente
Enrique Oñate Muyschondt	Suplente
Miguel Ángel Simán Dada	Suplente
Manuel Roberto Vieytez Valle	Suplente
Ramón Arturo Álvarez López	Suplente
Remo José Bardí Ocaña	Suplente

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

PCR considera como solida la experiencia de los miembros que conforman la estructura directiva de la compañía, quien, a la fecha de análisis, ha emitido más de US\$200 millones a través de más de seis Fondos de Titularización, dentro de las cuales, la emisión del FTRTCPS 01 constituye la emisión de valores de titularización de mayor monto de un originador privado (US\$45.0 millones).

Análisis del Originador

Reseña

El Hotel Royal Decamerón Salinitas y el programa Multivacaciones son dos empresas líderes en El Salvador, en la industria del turismo y de la recreación, habiendo traído a sus instalaciones más de 3 millones de huéspedes al hotel desde el 2006 hasta la fecha de análisis, incluyendo turistas de todas partes del mundo, pero especialmente de Norteamérica, Centroamérica y Sudamérica. Cabe destacar que, Club de Playas Salinitas es miembro de un grupo de empresas que están bajo una misma dirección y existen transacciones y relaciones importantes entre sí.

El Hotel Decamerón Salinitas, inaugurado el 20 de diciembre de 2005, ha puesto el nombre de El Salvador en el mapa mundial turístico, y ahora el país se puede considerar como un nuevo destino turístico emergente. Por su parte Multivacaciones, empresa también líder en El Salvador y en Guatemala en la venta de paquetes vacacionales ha promovido del 2006 al 2019 la venta de más de 20 mil contratos. Ambas empresas dan trabajo directo a más de 1,000 empleados en El Salvador y en forma indirecta a más de 5,000 personas, como transportistas, operadores de turismo, proveedores de frutas, carnes, verduras, mariscos y otros que suplen toda la cadena de consumo del hotel y de los servicios que se le prestan a sus socios y a los huéspedes.

Hotel Decamerón en El Salvador posee 552 habitaciones totalmente equipadas, un centro de convenciones internacional para 2,000 personas, 6 restaurantes y un área de piscina de más de 7,800 mts² de espejo de agua. En cuanto al número de habitaciones, no existe otro hotel de estas dimensiones en toda Centroamérica, únicamente en Panamá, el cual también es operado por el Grupo Decamerón.

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

Gobierno corporativo

A la fecha de análisis, el capital de Club de Playas Salinitas está compuesto por 34,557,143 acciones, de un valor unitario nominal de un dólar de los Estados Unidos de América. A continuación se presenta la lista de accionistas de la sociedad:

NÓMINA DE ACCIONISTAS		
Nombre	Número de Acciones	Participación Accionaria
Hoteles Decamerón El Salvador, S.A. de C.V.	34,342,889	99.38%
Minoritarios	214,254	0.62%
Total Acciones Suscritas y Pagadas	34,557,143	100.00%

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

Directores y Plana Gerencial

La Sociedad es administrada por la Junta Directiva³, la cual a la fecha de análisis está conformada por:

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

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

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

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

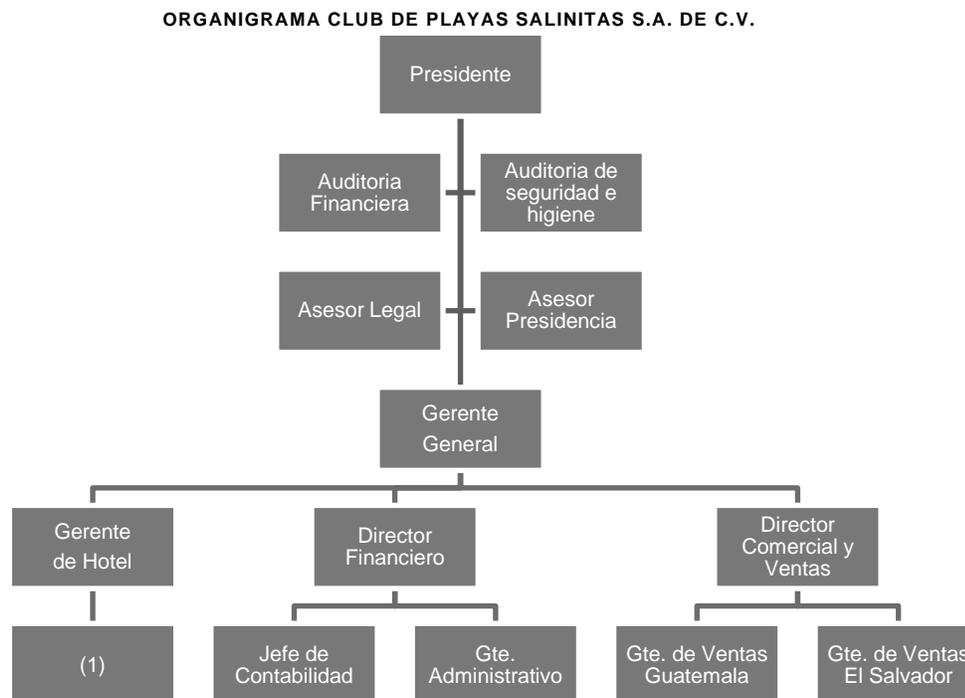
Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Al 30 de junio de 2019, la Junta Directiva y la Junta General de Accionistas cuentan con un manual para su organización, el cual describe la estructura y procedimientos a desarrollar para las respectivas Juntas. PCR considera que tanto la Junta Directiva como la Plana Gerencial poseen una amplia experiencia en el sector turístico.

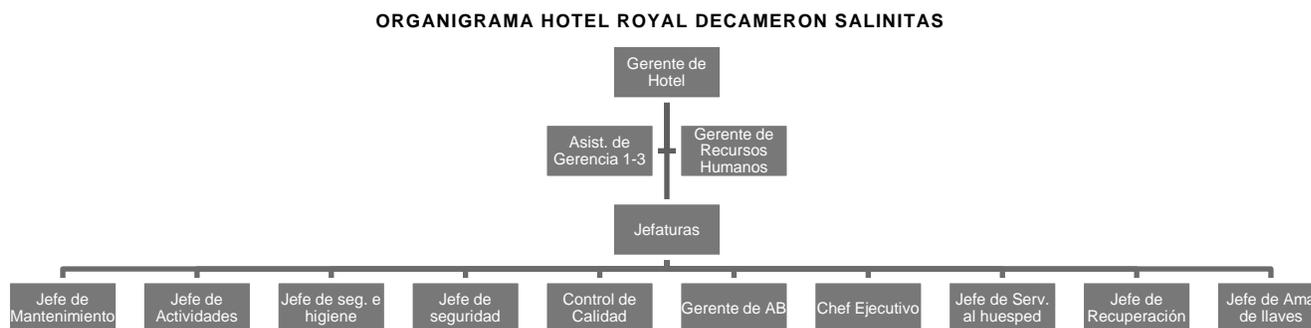
³ Credencial de Junta Directiva inscrita en el Registro de Comercio al No. 120 del Libro 3596 del Registro de Sociedades del folio 395 al folio 397, de fecha 16 de junio de 2016, para un período de cinco años a partir de su fecha de elección.

Organigrama

A la fecha de análisis, el hotel funcionó bajo el siguiente esquema organizacional:



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



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

Análisis FODA⁴

Fortalezas

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

⁴ Información proporcionada por Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V.

Oportunidades

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

Debilidades

- Percepción local de lejanía de las instalaciones del hotel.

Amenazas

- Poca cultura de planificación vacacional en Centroamérica.

Estrategia

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

Hechos de importancia

- Al 31 de junio de 2019 no se reportan hechos relevantes por parte de la entidad.
- En fecha 31 de agosto de 2017, Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V., celebró Junta General Extraordinaria de Accionistas, para dar seguimiento al hecho relevante notificado el 23 de mayo de 2017 y así dar cumplimiento al plan de capitalización presentado.
- El 31 de mayo de 2017, se celebró Junta General Ordinaria de Accionistas de Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V., en donde se conoció el informe de auditor externo a los estados financieros de 2016, en dicha sesión se informó ampliamente al pleno sobre la situación de capital y las posibles consecuencias previstas por el Código de Comercio, por tal motivo se creó un plan de acción para solventar dicha situación a más tardar, antes del 30 de septiembre de 2017. A la fecha de análisis, esta situación se reporta como superada por la institución y se refleja en sus estados de resultados.

Entorno Económico⁵

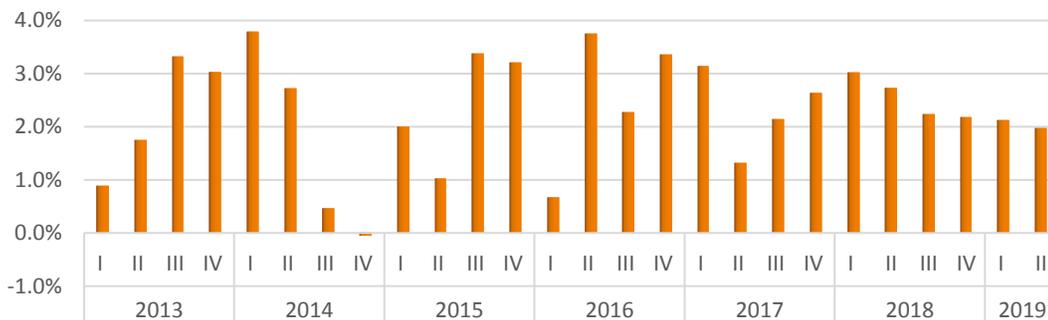
Al segundo trimestre de 2019, las cifras publicadas por el Banco Central de Reserva (BCR) muestran que la economía salvadoreña registró una tasa de crecimiento de 1.98%, menor al crecimiento de 2.72% registrado en el mismo periodo del año anterior. En este sentido, desde el enfoque de la demanda, el consumo privado reportó una contribución al crecimiento de 1.42%, menor al 3.15% reflejado en junio 2018, asimismo, la inversión tuvo un aporte del 0.08% (junio 2018: 1.65%). Cabe destacar que, durante los primeros meses del año 2019, El Salvador estuvo bajo un contexto de elecciones presidenciales, dejando como resultado un cambio en la estructuración política que había estado funcionando por diez años de gobierno del partido FMLN, por lo que la incertidumbre ante una nueva administración pudo haber influido en las decisiones de inversión del sector privado. Por otra parte, la contribución al crecimiento de las exportaciones fue de 2.02% (junio 2018: 0.85%). Asimismo, las importaciones contrarrestaron el crecimiento con 1.42% (junio 2018: 3.37%).

Por el lado de la oferta, los sectores que observaron un mayor aporte al crecimiento fueron: la Construcción (0.4%), Servicios financieros (0.33%), alojamiento y comidas (0.15%), agua y evacuación de aguas residuales (0.03%), electricidad (0.13%) y servicios de administración y apoyo (0.13%). En cuanto al sector construcción, el comportamiento positivo estaría relacionado a la ejecución de proyectos de infraestructura (residencial, comercial y corporativo), así como obras de ingeniería civil. Por su parte, el sector de servicios financiero se ha visto estimulado por el crecimiento en la cartera crediticia y depósitos, así como, el incremento de las primas de seguros. No obstante lo anterior, la Industria Manufacturera reflejó un aporte al crecimiento de 0.31%, levemente menor al 0.33% de junio 2018.

De acuerdo con las proyecciones del BCR, el crecimiento de la economía salvadoreña se ubicará en 2.3% al cierre del año 2019, mientras que, para el año 2020, la entidad estima que la economía crezca un 2.6%, fundamentada en mayores expectativas de inversión pública y privada.

⁵ Información histórica proporcionada por el BCR, con cifras actualizadas a la fecha del reporte.

VARIACIONES ANUALES DEL PIB AL PRIMER TRIMESTRE 2019 (SERIE ENCADENADA Y DESESTACIONALIZADA)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

CPS dentro del Sector Turismo

Club de Playas Salinitas (CPS) inicia operaciones desde el año 2005, siendo el desarrollo y construcción de su infraestructura un trabajo en progreso, aumentado su capacidad de habitaciones. Durante los primeros tres años de operación, el ingreso del hotel aumenta constantemente debido al incremento en la ocupación de habitaciones, llegando a totalizar ingresos por US\$16.2 millones para 2008, con una mejora interanual del 25% y duplicando lo logrado en el primer año (+105.3%). Sin embargo, en 2009 y 2010 Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V., tiene un retroceso en el nivel de ocupación e ingreso, reportando una baja del -11.1% en 2009, atribuida a la crisis financiera económica mundial, en donde el turismo en El Salvador se vio afectado, registrando una disminución del -21.2% en el número de turistas que visitaron el país⁶. Así mismo, durante el 2010, El Salvador sufre una temporada inusual de tormentas tropicales entre mayo y junio de ese año, produciendo que el Hotel reportara una tasa de ocupación por debajo del 80%. A la fecha de análisis, la tasa de ocupación del hotel ha ido mejorando con el tiempo, al grado de ubicarse en 90.3%, donde interanualmente se registra un aumento en la tasa de ocupación de 5.4 puntos porcentuales (p.p), debido a la mayor llegada de visitantes internacionales reportada por el MITUR⁷ desde el 2018 (+12.9%) y a la mayor demanda de los socios que residen en Estados Unidos que se hospedan en el hotel durante las temporadas altas, sumada la campaña publicitaria agresiva de la compañía para el público de la región, a través de su programa Multivacaciones, desde inicios del año 2019.

DISPONIBILIDAD Y OCUPACIÓN DE HABITACIONES

Indicador	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Jun 2018	Jun 2019
Habitaciones disponibles	201,480	202,032	202,032	202,032	202,032	99,912	99,912
Habitaciones vendidas	163,365	167,780	167,780	179,781	175,835	84,809	90,229
Ocupación (%)	81.1%	83.0%	83.0%	89.0%	87.0%	84.88%	90.31%

Fuente: Club de Playas Salinitas / Elaboración: PCR

Análisis Financiero

Balance General

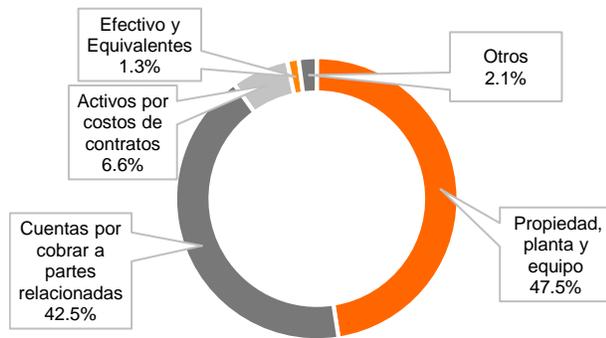
Al 30 de junio de 2019, los activos totales de CPS totalizan US\$132,794 miles, con un incremento interanual de 1.3% (+US\$1,740 miles), impulsado principalmente por el aumento en US\$3.4 millones en la cuentas por cobrar a partes relacionadas de corto plazo (+19.1%) y largo plazo (+3%), producto de la venta de los paquetes vacacionales de los programas colocados en el mercado por parte de la compañía Multivacaciones, que forma parte integral del CPS. En ese sentido, la referida cuenta participó a la fecha de análisis con el 42.5% del total de activos, seguido de la cuenta Propiedad, Planta y Equipo con el 47.5%, en coherencia al giro de la compañía. Por su parte, la cuenta de efectivo y equivalentes reportó una disminución de US\$1,214 miles como consecuencia de la mayor colocación de paquetes vacacionales al crédito comparados con las habitaciones vendidas al contado.

Por otra parte, los pasivos totales alcanzaron los US\$103,723 miles, un decremento interanual de -2.9%, como consecuencia del pago oportuno de US\$3.6 millones (-31.6%), dirigidos al Fondo de Titularización, que se emitió desde el año 2012 para la cancelación de deudas a compañías relacionadas, compra de derecho de uso y licencia del programa de Multivacaciones y para capital de trabajo. En ese sentido, la principal cuenta del pasivo fue la de pasivos por anticipos y avances que representó el 64.6% del total, dentro de la cual se contemplan las ventas de contratos, depósitos de afiliados y contratos vendidos principalmente en Guatemala y El Salvador, entre otros. Es importante recordar que, la compañía registra dichos ingresos, principalmente de forma no corriente (56.9% del total), para amortizarlos en la medida que son consumidos por los clientes, registrando en dicho momento los ingresos correspondientes en resultados.

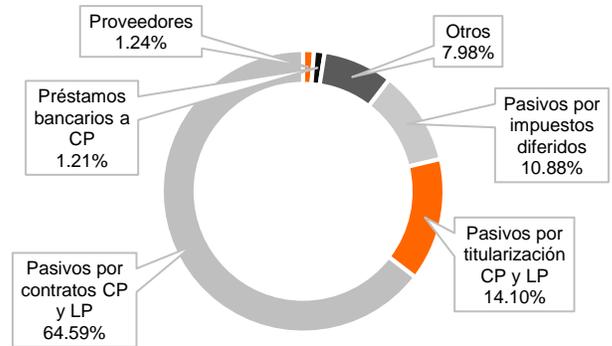
6 Informe estadístico de Turismo – Utilidad de Inteligencia Sectorial, Ministerio de Turismo de El Salvador.

7 Ministerio de Turismo de El Salvador.

**COMPOSICIÓN DE ACTIVOS TOTALES (%)
JUNIO 2019**



**COMPOSICIÓN DE PASIVOS TOTALES (%)
JUNIO 2019**



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

Al 30 de junio de 2019, el Patrimonio de CPS totaliza los US\$29,071 miles, mostrando un incremento interanual de +20% (+US\$4,841 miles) respecto al periodo previo, principalmente por el aumento de la reserva legal en +US\$600.1 miles y del comportamiento decreciente de la cuenta de otros resultados integrales en -US\$4.3 millones, la cual históricamente reporta la compensación de la revaluación de activos por US\$32.4 millones de 2011⁸.

ESTRUTURA DEL PATRIMONIO (MILES DE US\$)

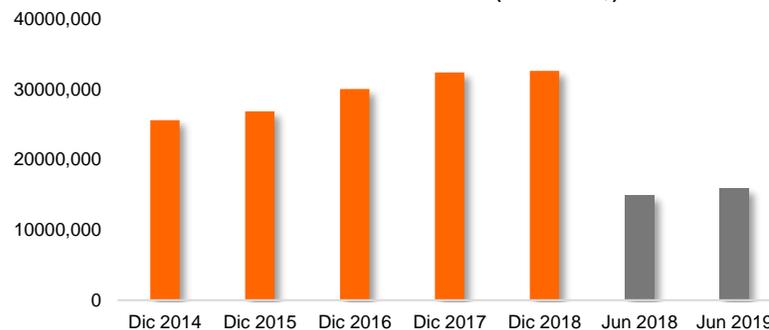
Indicador	Dic 14	Dic 15	Dic 16	Dic 17	Dic 18	Jun 18	Jun 19
Capital Social	9,557	9,557	9,557	34,557	34,557	34,557	34,557
Reserva Legal	269	269	305	858	1,257	627	1,257
Resultados acumulados	(19,834)	(22,097)	(21,116)	(17,929)	(12,567)	(11,691)	(7,382)
Superávit por revaluación	34,443	33,553	33,167	737	676	737	639
Total Patrimonio	24,435	21,281	21,913	18,223	23,923	24,230	29,071

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

Ingresos

A junio de 2019, los ingresos provenientes del hotel de CPS ascendieron a US\$15,888 miles con un incremento interanual de +6.8% (+US\$1 millón), debido a la mayor colocación de paquetes vacacionales por parte de Multivacaciones impulsado por el desempeño favorable del sector turismo nacional y regional. Por otra parte, producto del comportamiento anterior, la cuenta otros ingresos se vio directamente incentivada en más de US\$3.3 millones, a partir de la mayor venta de tours y planes de turismo interno con que cuenta el Hotel, ventas de souvenirs disponibles en su boutique y de servicios de SPA.

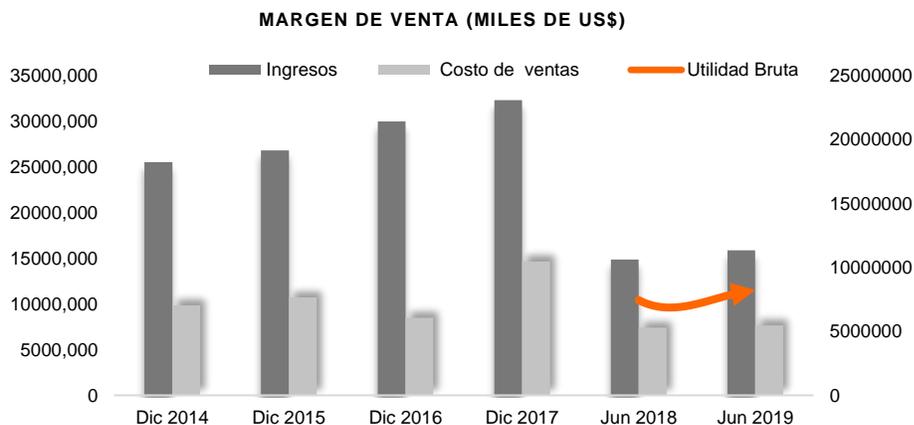
INGRESOS TOTALES HOTELEROS (MILES US\$)



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

⁸ Producto de que algunas cuentas contables sufrieron variaciones debido a las NIIF adoptadas por CPS en 2015, se generó una revaluación de diferentes activos, principalmente en la cuenta planta, propiedad y equipo la cual representaba para 2011 el 74.9% del total de activo, pasando a representar a partir desde esa fecha un porcentaje por debajo del 60%; por lo que, la Junta de General Accionistas decidió compensar dicha situación dentro de la cuenta resultados acumulados restringidos del patrimonio (superávit por revaluación) por US\$32.4 millones, para efectos de no incurrir con lo establecido en el romano III del artículo 187 del Código Comercio de El Salvador, donde implicaba disolución de la compañía.

Por su parte, los costos de venta de CPS al cierre del primer semestre totalizaron los US\$7,655 miles, superior interanualmente en +3.0% (US\$226.4 miles) producto del aumento en los gastos orientados al pago de servicios públicos y privados (lavandería, vigilancia, jardinería, etc.) para satisfacer la mayor demanda de huéspedes reflejada a la fecha de análisis⁹. Dado el aumento en mayor proporción de los ingresos con respecto a los costos hoteleros, se reporta una mejora en la utilidad bruta que totaliza los US\$8,233 miles, reportando un crecimiento interanual de +10.6%, generando que el margen bruto sobre ventas alcance el 51.8%, superior interanualmente en 1.8 p.p.



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

Rentabilidad

Al 30 de junio de 2019, CPS alcanzó una utilidad neta de US\$5,148 miles, resultado mayor en US\$3,699 miles con respecto a junio de 2018 (US\$1,449 miles), producto principalmente al decremento de los gastos de administración en -5.3% (-US\$113.2 miles), menores gastos financieros en -8.4% (-US\$113.9 miles) y el sólido crecimiento de la cuenta otros ingresos (+3.3 millones), haciendo que el Hotel lograra un margen neto sobre ventas de 32.4%.

Respecto al margen EBITDA¹⁰ sobre ventas, este se ubicó en 25% (junio 2018: 27.5%), producto del monto reportado en la depreciación de los edificios (-16.2%) que originó la caída del EBITDA (junio 2019: US\$3.9 millones vs. junio 2018: US\$4.1 millones).

RESULTADOS OBTENIDOS CLUB DE PLAYAS SALINITAS (US\$ MILES)

Indicador	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Jun 18	Jun 19
Utilidad de operación	3,217	1,141	4,652	10,474	6,392	2,718	2,819
EBITDA	5,828	3,502	6,378	7,330	7,842	4,083	3,964
Margen EBITDA sobre ventas (%)	22.8%	13.0%	21.3%	22.7%	24.1%	27.5%	25.0%
Rendimiento sobre activos (ROA)	-0.3%	-2.7%	0.5%	2.9%	2.7%	1.1%	3.9%
Rendimiento sobre patrimonio (ROE)	-1.42%	-14.82%	2.88%	18.51%	14.53%	6.0%	17.7%

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

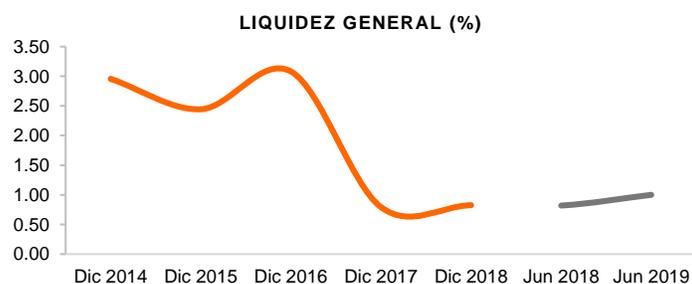
Para la fecha de análisis, el Hotel reportó un rendimiento sobre activos (ROA) de 3.9%, mostrando un incremento en 2.7 p.p., producto del crecimiento significativo de la utilidad neta con respecto al crecimiento de los activos. Por su parte, el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) se comportó de manera similar al pasar de 6% para junio de 2018 a 17.7% para junio de 2019, mostrando ambos indicadores la capacidad para poder generar rendimientos positivos para el CPS a partir de su recursos.

Liquidez

CPS al cierre del primer semestre de 2019 reportó una liquidez general de 1.0 veces, mayor a lo reportado en junio de 2018 cuando se ubicó en 0.8 veces. Por su parte, el capital de trabajo simple cerró en -US\$693 miles, mejorando con respecto a lo reportado en junio de 2018 (-US\$3,100 miles), producto del crecimiento de los activos corrientes (+9.9%) y del comportamiento de los pasivos corrientes a la baja (-10%), por el pago oportuno de las deudas por titularización de corto plazo.

⁹ Tasa de ocupación del hotel a junio de 2019: 90.3%.

¹⁰ EBITDA: por sus siglas en inglés: Utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones.



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

Endeudamiento y Solvencia

El Hotel desde los últimos cinco años ha presentado un comportamiento promedio en su ratio de apalancamiento de 4 a 5 veces, producto principalmente del Fondo de Titularización. En ese sentido, para junio de 2019 dicho indicador alcanzó 3.6 veces, disminuyendo en 0.8 veces a lo reportado en el periodo anterior (junio 2018: 4.4 veces), debido al comportamiento a la baja del pasivo total (-2.9%) con respecto al crecimiento del patrimonio (+20%). Por otra parte, de manera similar al ratio anterior, el comportamiento de la razón de endeudamiento¹¹ se ubicó en 78.1% a junio de 2019 (81.5% en junio 2018), mostrando ambos indicadores mejores posiciones del endeudamiento del CPS en relación con su activo, pasivo y patrimonio.

APALANCAMIENTO Y ENDEUDAMIENTO

Indicador	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Jun 18	Jun 19
Razon de endeudamiento (%)	81.02%	81.6%	81.2%	84.3%	81.4%	81.5%	78.1%
Apalancamiento (veces)	4.3	4.4	4.3	5.3	4.4	4.4	3.6

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

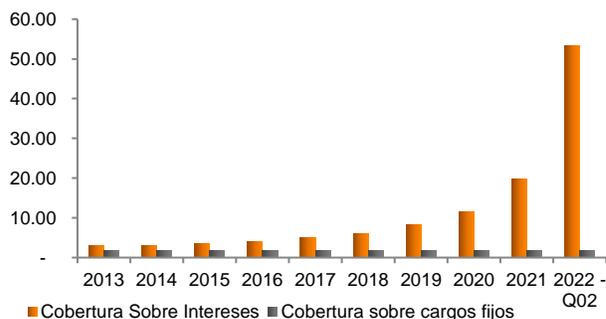
Análisis del desempeño de los Fondos

De acuerdo con lo mencionado en los primeros párrafos del presente informe, la titularización se colocó a partir de septiembre de 2012 en la Bolsa de Valores de El Salvador, bajo el nombre de Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Club de Playas Salinitas 01 y permaneció en venta hasta en octubre de 2012, cuando se dio por totalizada su colocación. Es importante mencionar que, el Fondo estaría en función principalmente de los ingresos que generaría CPS durante toda su vida dentro del mercado, por lo que el CPS al recibir los fondos adicionales por la compra de la cartera de Multivacaciones durante todo ese periodo de comercialización, los flujos de efectivo se vieron incrementados, proporcionando mejores niveles de cobertura.

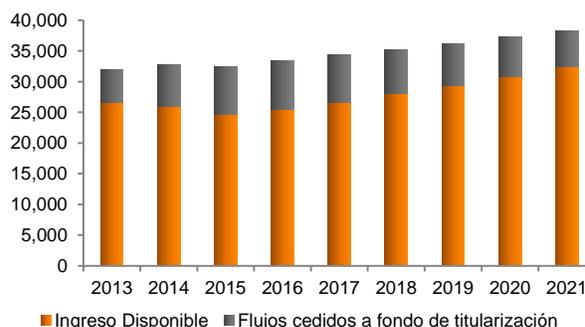
PROYECCIÓN DE FLUJO DE FONDOS CEDIDOS (US\$ MILES)

	2019	2020	2021	2022
Total de Ingresos a Cuenta Restringida	36,196	37,253	38,202	20,183
Egresos al Fondo de Titularización	6,787	6,363	57,873	12

COBERTURA PROYECTADA (VECES)



INGRESO DISPONIBLES VS FLUJOS CEDIDOS PROYECTADOS (MILES US\$)¹²



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

¹¹ Pasivos totales entre activos totales.
¹² Proyecciones realizadas por el Estructurador.

Proyección de Resultados de Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V.

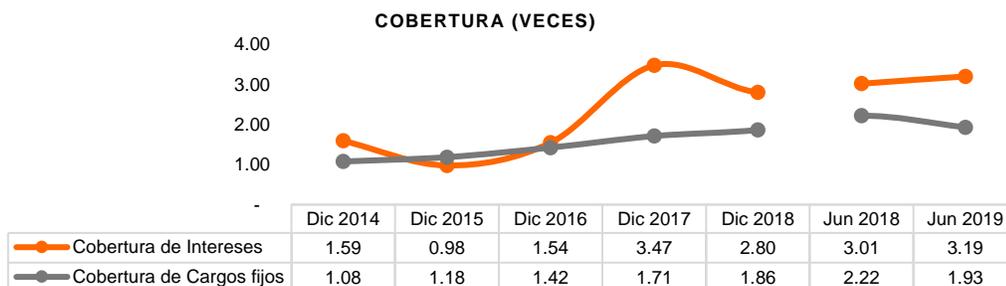
Según las proyecciones brindadas por el CPS y Ricorp Titularizadora, la vida del Fondo vence en el año 2022 y se espera un incremento en los ingresos totales del Hotel de un 69.9% en promedio, gracias a un aumento en la tarifa de 3.0% contemplada en la estrategia del Hotel y por los flujos cedidos del programa Multivacaciones al Club de Playas Salinitas. Por otra parte, los costos se esperan se mantengan constantes, dado que ya cubren a todos los huéspedes de las instalaciones y por su aplicación contable al momento de ser devengados, estimando que crezcan en el mismo 3.0% que la tarifa promedio. Mencionado lo anterior, el margen de utilidad bruta se espera se mantenga entre 65.0% y 70.0%, donde al 30 de junio de 2019, al representar la mitad del año operativo del CPS, dicho margen se ubicó en 32.4% representando un 50% del mínimo requerido y las proyecciones realizadas por RICORP Titularizadora (65.0% anual).



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

Para la fecha de análisis, el Fondo se encuentra en la cuota de cesión número 81 de 120 correspondientes, reflejando un avance del 67.5% de la vida del Fondo y se reporta una cobertura de los ingresos disponibles en la cuenta colectora sobre la cuota de sesión (US\$575.7 miles) de 5.9 veces.

Por otra parte, tanto los costos fijos como los financieros muestran la suficiente cobertura por medio de la utilidad de operación reportada en los últimos cinco años, en especial si se toma en cuenta el retiro de la depreciación como un egreso de efectivo. Es importante señalar que, la Compañía hasta la fecha de análisis ha generado los flujos suficientes para pagar todas sus obligaciones.



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

Para junio de 2019 se observa un aumento en la cobertura de intereses respecto a junio 2018, debido al aumento en la utilidad, la cual se vio impactada por la disminución de los gastos administrativos en -5.3% y la reducción en los gastos financieros en -8.4%, llegando a representar 3.2 veces (3.0 veces a junio 2018). Por su parte, la cobertura de cargos fijos presentó un comportamiento ligeramente estable al ubicarse de 1.9 veces (junio 2018: 2.2 veces), reportando ambos indicadores una cobertura suficiente para el pago de sus obligaciones.

Apalancamiento y endeudamiento con el Fondo de Titularización

Como se observa en los siguientes gráficos proyectados, durante la vida del Fondo la compañía modificará por completo su estructura de deuda, pasando de su nivel máximo de US\$68.4 millones en 2012, hasta un mínimo proyectado para 2022 de US\$5.4 millones, mientras se amortiza el capital de los títulos valores emitidos y finaliza la emisión en el mercado, lo que representaría una razón de apalancamiento mínima de 4.0%, de acuerdo a los *covenant* establecidos por la Titularizadora que restringe el 100% de la repartición de dividendos entre accionistas.

Para la fecha del análisis, el indicador de apalancamiento alcanzó 3.6 veces, disminuyendo en 0.8 veces a lo reportado en el periodo anterior (junio 2018: 4.4 veces), debido al comportamiento a la baja del pasivo total (-2.9%) con respecto al crecimiento del patrimonio (+20%). De manera similar al ratio anterior, el comportamiento de la razón de endeudamiento se ubicó en 78.1% a junio de 2019 (81.5% en junio 2018), mostrando que para la fecha de análisis se observe un comportamiento estable y coherente con lo proyectado dentro de la titularización.

¹³ Nótese que el último indicador de la siguiente gráfica corresponde únicamente al segundo trimestre del 2022.



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

Riesgo de Mercado

En el transcurso normal de las operaciones, la Compañía está expuesta a una variedad de riesgos financieros, los cuales trata de minimizar a través de la aplicación de políticas y procedimientos de administración de riesgo. Estas políticas cubren el riesgo de tasas de interés, el riesgo de crédito y el riesgo de liquidez. En ese sentido, por el lado del riesgo de la tasa de interés, los ingresos y los flujos de efectivo operativos de la compañía son substancialmente independientes de los cambios en las tasas de interés, por lo que no se ven afectadas las obligaciones por titularización con que cuenta. En cuanto al riesgo de crédito, el Club de Playas Salinitas, S.A, establece plazos de pago y límites de crédito específicos en función del análisis periódico de la capacidad de pago de sus clientes, donde además mitiga su riesgo de liquidez, con la apertura con las compañías relacionadas.

Riesgo Operacional

El Club de Playas Salinitas, evalúa el Riesgo Operacional como la posibilidad de ocurrencia de pérdidas económicas por deficiencias o fallas en sus procesos operativos, sistemas informáticos, recursos humanos o por ocurrencia de eventos externos adversos. Dentro de estos, los más representativos son los riesgos en la calidad y eficiencia de su servicio al cliente, donde se ve en riesgo la pérdida potencial de huéspedes derivada de errores en el procesamiento de registros de reservaciones de habitaciones o de paquetes vacacionales, la deficiencia técnica y de seguridad en la infraestructura del Hotel, el riesgo de fraude derivado de engaños intencionados tanto de clientes como empleados, entre otros.

Derivado de lo anterior, la Gestión de Riesgo Operativo de la empresa comprende diferentes etapas para prevenir fallas de los sistemas informáticos de la empresa, procesos, recursos humanos y/o eventos externos, en donde a la fecha de análisis, el Hotel hace esfuerzos continuos para brindar a sus colaboradores capacitaciones importantes referentes a técnicas de Atención y Servicio al Cliente, Conocimiento y divulgación de Normativas Internacionales de Cadenas Hoteleras, protección de turistas nacionales e internacionales, entre otras.

Riesgo Legal y Reputacional

El riesgo legal se encuentra inmerso en el riesgo operativo cuando hay omisiones en la instrumentación de los contratos vacacionales otorgados a los clientes. En ese sentido, la entidad presenta un comportamiento adecuado en el cumplimiento de sus términos y condiciones, y de los servicios que presta a sus clientes. Por lo que, el riesgo reputacional que involucra la pérdida potencial derivada de una negativa opinión pública sobre la empresa, sus accionistas, directivos y ejecutivos, que puede afectar la capacidad de la entidad para comercializar sus servicios hoteleros, hasta la fecha de análisis no se ve involucrada en conflictos que impacten negativamente su imagen empresarial.

¹⁴ Proyecciones realizadas por el Estructurador.

Resumen Estados Financieros

BALANCE DE SITUACION FINANCIERA (MILES DE US\$)

Activo	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Jun 2018	Jun 2019
Efectivo y equivalentes de efectivo	769	1,332	3,351	2,505	1,598	2,972	1,758
Cuentas por cobrar	398	492	491	499	505	350	609
Otras cuentas por cobrar	11,290	374	267	241	225	146	711
Inventarios	630	689	668	699	616	671	484
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas CP y LP	48,132	46,638	47,064	36,617	40,969	53,107	56,480
Otros activos a corto plazo	-	-	248	133	346	268	-
Propiedad, planta y equipo neto	66,344	64,830	64,101	64,235	63,734	63,614	63,115
Activo por impuesto sobre renta diferido	-	177	509	473	442	473	442
Otros activos a largo plazo	1,203	1,085	124	137	138	59	34
Anticipos de otros impuestos	-	-	-	10,432	11,493	187	454
Activos por costo de contratos	-	-	-	-	8,823	9,208	8,707
TOTAL ACTIVO	128,766	115,616	116,822	115,971	128,889	131,055	132,794
Proveedores	1,801	1,794	1,537	1,921	1,744	1,337	1,290
Ctas y gastos acumulados por pagar	2,068	2,991	2,418	2,123	1,433	1,178	1,256
Porción corriente de anticipos y avances	8,955	10,645	4,978	-	-	10,741	7,957
Ctas por pagar a compañías relacionadas	3,309	48	246	1,471	1,027	1,327	2,372
Impuesto por pagar	265	-	250	2,026	1,351	260	392
Porción corriente de pasivo por titularización	7,474	4,793	7,474	-	-	-	-
Porción corriente de gasto diferido por titularización	(3,163)	-	-	-	-	-	-
Anticipos y avances a largo plazo	51,433	46,232	58,189	-	-	62,007	59,034
Pasivo por titularización	42,142	26,674	18,805	22,789	17,374	18,251	14,624
Gasto diferido por titularización	(10,496)	-	-	-	-	-	-
Impuesto Sobre la Renta diferido	458	1,086	912	9,580	11,280	8,184	11,280
Pasivo diferido por contratos de afiliados	-	-	-	-	-	-	-
Provisión Laboral	85	73	100	358	411	341	419
Pasivos por contratos	-	-	-	57,479	70,350	3,198	5,098
TOTAL PASIVO	104,331	94,335	94,910	97,747	104,970	106,824	103,722
Capital Social	9,557	9,557	9,557	34,557	34,557	34,557	34,557
Reserva Legal	269	269	305	858	1,257	627	1,257
Resultados acumulados	(19,834)	(22,097)	(21,116)	(17,929)	(12,568)	(11,691)	(7,382)
Resultados acumulados restringidos	34,443	33,553	33,167	737	677	737	639
Total Patrimonio	24,435	21,281	21,913	18,223	23,923	24,230	29,071
Total Pasivo + Patrimonio	128,766	115,616	116,822	115,970	128,893	131,055	132,794

Fuente: Club de Playas Salinitas / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (MILES DE US\$)

Indicador	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Jun 2018	Jun 2019
Hoteles y restaurantes	25,550	26,816	29,988	32,340	32,548	14,872	15,888
Costo de Venta	9,839	10,719	8,482	14,677	15,614	7,429	7,655
Utilidad bruta	15,711	16,097	21,506	17,662	16,933	7,443	8,233
Otros ingresos	4,729	1,014	590	4,481	979	107	3,478
Ingresos financieros	-	-	-	27	1,193	-	165
Gastos de administración	13,517	11,924	11,530	4,871	4,504	2,144	2,030
Gastos de venta	3,706	4,046	5,324	6,826	6,036	2,582	3,383
Utilidad de Operación	3,217	1,141	4,652	5,946	6,392	2,718	2,819
Gastos financieros	3,665	3,588	4,135	3,409	2,799	1,355	1,241
Otros gastos	-	-	-	1,365	62	21	69
Utilidad Antes de Impuestos	(448)	(2,447)	517	5,698	5,703	1,449	5,153
Impuestos y reservas	645	707	(114)	2,325	2,226	-	5
Utilidad neta del ejercicio	(1,093)	(3,154)	631	3,373	3,476	1,449	5,148

Fuente: Club de Playas Salinitas / Elaboración: PCR

INDICADORES (MILES DE US\$ Y PORCENTAJES)

Indicador	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Jun 18	Jun 19
Razon de endeudamiento (%)	81.02%	81.6%	81.2%	84.3%	81.4%	81.5%	78.1%
Apalancamiento (veces)	4.3	4.4	4.3	5.3	4.4	4.4	3.6
Utilidad de operación	3,217	1,141	4,652	10,474	6,392	2,718	2,819
EBITDA	5,828	3,502	6,378	7,330	7,842	4,083	3,964
Margen EBITDA sobre ventas (%)	22.8%	13.0%	21.3%	22.7%	24.1%	27.5%	25.0%
Rendimiento sobre activos (ROA)	-0.3%	-2.7%	0.5%	2.9%	2.7%	1.1%	3.9%
Rendimiento sobre patrimonio (ROE)	-1.42%	-14.82%	2.88%	18.51%	14.53%	6.0%	17.7%
Habitaciones disponibles	201,480	202,032	202,032	202,032	202,032	99,912	99,912
Habitaciones vendidas	163,365	167,780	167,780	179,781	175,835	84,809	90,229
Ocupación (%)	81.1%	83.0%	83.0%	89.0%	87.0%	84.88%	90.31%

Fuente: Club de Playa Salinitas / Elaboración: PCR

Resumen Estados Financieros de Gestión¹⁵

BALANCE DE SITUACION FINANCIERA (MILES DE US\$)

Activo	Dic 13	Dic 14	Dic 15	Dic 16	Dic 17	Dic 18	Jun 18	Jun 19
Efectivo y equivalentes de efectivo	2,792	769	1,332	3,351	2,505	1,598	2,972	1,758
Cuentas y documentos por cobrar	11,359	11,688	15,068	1,823	499	506	496	609
Inventarios	890	630	689	646	699	616	671	484
Ctas por cobrar a compañías relacionadas	26,085	48,132	46,638	46,817	51,285	51,437	51,780	54,109
Otros activos a corto plazo	-	-	-	105	994	138	455	34
Propiedad, planta y equipo neto	61,348	66,344	64,830	64,101	64,235	63,734	63,614	63,115
Activos intangibles	950	-	-	-	-	-	-	-
Otros activos a largo plazo	1,605	1,203	1,106	1,436	610	1,015	531	1,606
TOTAL ACTIVO	105,030	128,766	129,663	118,278	120,827	119,044	120,520	121,715
Sobregiro bancario	-	-	-	-	-	-	-	-
Proveedores	2,873	1,801	1,794	1,894	1,921	1,745	1,337	-
Ctas y gastos acumulados por pagar	1,620	2,068	2,991	2,805	5,127	1,433	1,780	-
Anticipos y avances	5,856	6,518	8,162	9,240	10,351	4,867	12,608	4,600
Porción corriente préstamos LP	6,060	7,474	7,777	-	-	-	4,429	-
Porción corriente de gasto diferido	(3,228)	(3,163)	(2,984)	-	-	-	-	-
Ctas por pagar a compañías relacionadas	7,060	3,309	48	-	-	-	-	-
Impuesto por pagar (Renta y Otros)	79	265	-	-	-	1,351	-	241
Préstamos bancarios a LP	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo por titularización	49,616	42,142	34,365	26,279	20,973	17,374	13,822	14,624
Gasto diferido por titularización	(13,649)	(10,496)	(7,691)	-	-	-	-	-
Impuesto Sobre la Renta diferido	505	458	542	910	8,184	11,280	8,184	33,862
Provisión laboral	-	85	73	-	-	411	-	419
TOTAL PASIVO	56,792	50,460	45,076	41,128	46,556	38,461	42,160	34,557
Capital Social	9,557	9,557	9,557	9,557	34,557	34,557	34,557	34,557
Reserva Legal	211	269	269	305	627	1,257	627	1,257
Resultados acumulados	10,025	34,036	41,209	33,167	967	677	967	639
Resultados acumulados restringidos	28,445	34,443	33,553	24,011	25,995	44,092	36,938	51,399
Total Patrimonio	48,238	78,305	84,587	75,839	74,272	80,583	78,360	87,853
Total Pasivo + Patrimonio	105,030	128,766	129,663	116,967	120,827	119,044	120,520	121,715

Fuente: Club de Playa Salinitas / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (MILES DE US\$)

Indicador	Dic 13	Dic 14	Dic 15	Dic 16	Dic 17	Dic 18	Jun 18	Jun 19
Hoteles y restaurantes	22,004	25,551	26,816	27,714	30,889	32,548	14,872	15,888
Otros ingresos	4,971	4,729	1,014	2,275	4,509	2,173	4,672	3,643
Multivacaciones	8,222	12,062	9,047	8,594	9,802	8,759	107	2,006
Total de ingresos	35,197	42,343	36,877	38,583	45,200	43,479	19,652	21,537
Costo de Venta	11,388	9,839	10,719	6,530	14,290	17,595	7,111	-8,973
Utilidad Bruta	23,809	32,503	26,158	32,053	30,909	25,885	12,541	12,564
Gastos de administración	12,702	13,517	11,924	13,363	4,922	4,505	2,901	-2,030
Gastos de venta	2,021	3,707	4,046	3,735	6,827	4,522	3,433	-1,950
Otros gastos	-	-	-	-	-	62	-	-69
Utilidad de Operación	9,086	15,279	10,188	14,956	19,161	16,796	6,207	8,515
Gastos financieros	3,765	3,666	3,588	4,135	3,535	2,800	936	-1,241
Utilidad Antes de Impuestos	5,320	11,614	6,599	10,820	15,626	13,996	5,271	7,275
Impuestos y reservas	291	645	318	311	2,041	2,226	-	-5
Utilidad neta del ejercicio	5,029	10,969	6,282	10,510	13,585	11,770	5,271	7,270
Costo Atribuido	1,501	748	891	-	-	90	-	37
Utilidad Neta	6,530	11,716	7,172	10,510	13,585	11,859	5,271	7,307

Fuente: Club de Playa Salinitas / Elaboración: PCR

¹⁵ Estados Financieros Re - expresados.

CESIONES MENSUALES (US\$)

Periodo Mensual	Cesión						
1	\$ 353,500	31	\$ 606,000	61	\$ 606,000	91	\$ 555,500
2	\$ 353,500	32	\$ 606,000	62	\$ 606,000	92	\$ 555,500
3	\$ 353,500	33	\$ 606,000	63	\$ 606,000	93	\$ 555,500
4	\$ 353,500	34	\$ 606,000	64	\$ 606,000	94	\$ 555,500
5	\$ 353,500	35	\$ 606,000	65	\$ 606,000	95	\$ 555,500
6	\$ 353,500	36	\$ 606,000	66	\$ 606,000	96	\$ 555,500
7	\$ 353,500	37	\$ 656,500	67	\$ 606,000	97	\$ 555,500
8	\$ 353,500	38	\$ 656,500	68	\$ 606,000	98	\$ 555,500
9	\$ 353,500	39	\$ 656,500	69	\$ 606,000	99	\$ 555,500
10	\$ 353,500	40	\$ 656,500	70	\$ 606,000	100	\$ 555,500
11	\$ 353,500	41	\$ 656,500	71	\$ 606,000	101	\$ 555,500
12	\$ 353,500	42	\$ 656,500	72	\$ 606,000	102	\$ 555,500
13	\$ 454,500	43	\$ 656,500	73	\$ 575,700	103	\$ 555,500
14	\$ 454,500	44	\$ 656,500	74	\$ 575,700	104	\$ 555,500
15	\$ 454,500	45	\$ 656,500	75	\$ 575,700	105	\$ 555,500
16	\$ 454,500	46	\$ 656,500	76	\$ 575,700	106	\$ 555,500
17	\$ 454,500	47	\$ 656,500	77	\$ 575,700	107	\$ 555,500
18	\$ 454,500	48	\$ 656,500	78	\$ 575,700	108	\$ 555,500
19	\$ 454,500	49	\$ 631,250	79	\$ 575,700	109	\$ 434,300
20	\$ 454,500	50	\$ 631,250	80	\$ 575,700	110	\$ 434,300
21	\$ 454,500	51	\$ 631,250	81	\$ 575,700	111	\$ 434,300
22	\$ 454,500	52	\$ 631,250	82	\$ 575,700	112	\$ 434,300
23	\$ 454,500	53	\$ 631,250	83	\$ 575,700	113	\$ 434,300
24	\$ 454,500	54	\$ 631,250	84	\$ 575,700	114	\$ 214,120
25	\$ 606,000	55	\$ 631,250	85	\$ 555,500	115	\$ 3,781
26	\$ 606,000	56	\$ 631,250	86	\$ 555,500	116	\$ 3,781
27	\$ 606,000	57	\$ 631,250	87	\$ 555,500	117	\$ 3,781
28	\$ 606,000	58	\$ 631,250	88	\$ 555,500	118	\$ 3,781
29	\$ 606,000	59	\$ 631,250	89	\$ 555,500	119	\$ 3,781
30	\$ 606,000	60	\$ 631,250	90	\$ 555,500	120	\$ 3,781

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

Nota sobre información empleada para el análisis.

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

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