

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

<b>Comité No. 50/2020</b>		<b>Fecha de comité: 30 de abril de 2020</b>			
<b>Informe con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2019.</b>					
Periodicidad de actualización: Semestral			Sector Financiero / El Salvador		
<b>Equipo de Análisis</b>					
Gerardo García <a href="mailto:ggarcia@ratingspcr.com">ggarcia@ratingspcr.com</a>	Isaura Merino <a href="mailto:imerino@ratingspcr.com">imerino@ratingspcr.com</a>	(503) 2266-9471			
<b>HISTORIAL DE CLASIFICACIONES</b>					
Fecha de información	31/12/2017	31/12/2018	30/06/2019	31/12/2019	
Fecha de comité	30/04/2018	30/04/2019	29/10/2019	30/04/2020	
Valores de Titularización Ricorp Titularizadora CLUB DE PLAYAS SALINITAS 01	AAA	AAA	AAA	AAA	
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Negativa	

**Significado de la Clasificación**

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

*Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo<sup>1</sup> 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 esta, 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 decidió por unanimidad ratificar la clasificación de riesgo en AAA al tramo único de los Valores de Titularización RICORP Titularizadora Club de Playas Salinitas FTRTCPS 01, con cambio de perspectiva de “Estable” a “Negativa”.

La clasificación se fundamenta en la 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, 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 riesgo de impagos o retrasos en la cuotas de cesión. No obstante, la relación directa que tienen los ingresos del Hotel respecto al comportamiento del sector turismo, podrían verse afectados ante la existencia de desastres naturales, pandemias, actos de terrorismo, entre otros.

**Perspectiva**

El cambio de perspectiva de “Estable” a “Negativa” obedece a la alta sensibilidad que tienen los ingresos del Hotel respecto al desempeño del sector turismo, el cual al verse impactado significativamente por afectaciones como pandemias, desastres naturales, entre otros, afectaría de manera directa la capacidad de CPS en la generación de ventas de paquetes hoteleros y el cumplimiento de sus obligaciones financieras, producto de cierres temporales obligatorios de sus operaciones.

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

## Resumen Ejecutivo

---

- **Ingresos de Club de Playa Salinitas y comportamiento de los flujos cedidos.** Los ingresos generados por CPS ascendieron a US\$37,231 miles con un incremento interanual de +14.4% (+US\$4,683 miles), debido a la mayor colocación de paquetes vacacionales por parte de Multivacaciones impulsado por el desempeño favorable 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%.
- **Crecimiento en la rentabilidad del Hotel:** Al la fecha de análisis, CPS alcanzó una utilidad neta de US\$10,288 miles, producto principalmente del sólido crecimiento de los ingresos por venta (+US\$4,683 miles), permitiendo que el Hotel lograra un margen neto sobre ventas de 27.6% (diciembre 2018: 10.7%). Así mismo, CPS reportó un rendimiento sobre activos (ROA) de 7.0% (diciembre 2018: 2.7%) y un rendimiento sobre el patrimonio (ROE) de 27.5% (diciembre 2018: 14.5%), mostrando ambos indicadores la capacidad para poder generar rendimientos positivos para CPS a partir de su recursos.
- **Apropiado nivel de ingresos de la cuenta colectora para pago de la Emisión:** 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 adecuada de 6.6 veces. Así mismo, el Fondo cuenta con covenant financieros adicionales que representan mayor robustez a la Emisión para mitigar de manera más amplia cualquier riesgo de impago que pudiese afectar su correcto desempeño.
- **Adecuados Resguardos legales y operativos del Fondo de Titularización.** La emisión cuenta con dos principales resguardos operativos: la Cuenta Restringida, que acumula un saldo mínimo de dos cuotas 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.
- **Amplias garantías que respaldan la Emisión:** La emisión cuenta con ocho diferentes garantías, entre las 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.

## Información Financiera

---

- **Información financiera:** Estados Financieros Auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2015 y 2019.
- **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.
- **Información del Fondo:** Estados Financieros del Fondo de Titularización al 21 de diciembre de 2019 y carta de cumplimiento de resguardos financieros.

## 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

---

- **Limitaciones encontradas:** A la fecha de análisis, el informe de Auditoría Externa reporta una salvedad en los EEFF 2019-2108, referente a la capitalización de superávit realizado por la Junta General de Accionistas N° 48 de fecha 31 de agosto de 2017.
- **Limitaciones potenciales:** PCR dará seguimiento a la generación del flujo de ingresos del Originador del Fondo de Titularización, evaluando el volumen de ventas de paquetes hoteleros de Club de Playas Salinitas, el pago de sus obligaciones financieras, entre otros, así como las estrategias aplicadas para enfrentar la actual coyuntura económica y financiera derivada de los efectos de la pandemia por COVID-19. Si bien es cierto, aún es difícil determinar los alcances y la profundidad de dicha situación, algunos organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional han estimado una contracción de la economía nacional del orden de -5.4% para el año 2020, derivado de las medidas de asilamiento y cierre de actividades de turismo y esparcimiento.

## Resumen de la Estructura de Titularización

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN.	
<b>Originador</b>	: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V.
<b>Emisor</b>	: RICORP Titularizadora, S.A., en carácter de administrador del FTRTCPS 01 y con cargo a dicho Fondo.
<b>Sociedad de Titularización</b>	: RICORP Titularizadora, S.A.
<b>Clase de Valor</b>	: Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al FONDO DE TITULARIZACIÓN – RICORP TITULARIZADORA – CLUB DE PLAYAS SALINITAS 01 – FTRTCPS 01, representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
<b>Monto de la Emisión</b>	: US\$45.0 millones.
<b>Plazo de la Emisión</b>	: El plazo de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, es de ciento veinte meses.
<b>Respaldo de la Emisión</b>	: <ol style="list-style-type: none"> <li><b>Cesión contractual de los derechos sobre el 100% de los flujos financieros futuros diarios</b> 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.</li> <li><b>Garantía Hipotecaria</b> sobre el inmueble propiedad de Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. en El Salvador, valuado por un perito registrado en la Superintendencia del Sistema Financiero en US\$58,001,584.70, valúo realizado por el Ing. Luis Roberto Guífarro Álvarez, perito valuador autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero.</li> <li><b>Prenda sin desplazamiento</b> sobre el 100% del equipo y mobiliario del hotel, valuado en US\$6,525,643.57, valúo realizado por el Ing. Luis Roberto Guífarro Álvarez.</li> <li><b>Cesión de beneficios de póliza de seguro</b> contra todo riesgo incendio por daños materiales a construcciones, mobiliario y equipo hasta por la cantidad de US\$41,578 miles.</li> <li><b>Cesión de beneficios de póliza de Lucro Cesante</b> por seis meses de amortización de intereses y de capital.</li> <li><b>Contrato de administración</b> de hotel de Club de playas Salinitas, por un plazo forzoso de 20 años.</li> <li><b>Convenio de administración de cuentas bancarias</b> 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.</li> <li><b>Fianza solidaria</b> de Hoteles Decamerón Colombia, Sociedad Anónima, otorgó Fianza Solidaria, a efecto de garantizar todas y cada una de las obligaciones que adquiera el Fondo FTRTCPS01, hacia los Tenedores de Valores emitidos con cargo al mismo, a favor de la Sociedad LAFISE Valores de El Salvador, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa, en su calidad de Representante de los Tenedores de Valores o quien ostente su calidad conforme a la Ley de Titularización de Activos y al Contrato de Titularización, hasta por la cantidad de US\$4,252 miles.</li> </ol>
<b>Custodia y Depósito:</b>	: La emisión de Valores de Titularización de Renta Fija representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta estará depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. DE C.V.
<b>Negociabilidad</b>	: La negociación se efectuó en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación realizadas en la Bolsa de Valores. <ol style="list-style-type: none"> <li><b>Cuenta Restringida:</b> acumula un saldo mínimo de dos cuotas trimestrales de capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores.</li> </ol>
<b>Mecanismos de Cobertura</b>	: <ol style="list-style-type: none"> <li><b>Orden Irrevocable de Pago:</b> por medio de un contrato se compromete al agente colector (de igual manera al de respaldo) a transferir los flujos al Fondo de Titularización.</li> <li><b>El Pago de los Valores de Titularización,</b> está únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTRTCPS 01, constituido como un patrimonio independiente al que posee el Originador.</li> </ol>
<b>Destino de los fondos de la emisión</b>	: Los fondos obtenidos por la venta de la emisión fueron utilizados en la adquisición de derechos sobre flujos futuros financieros de una porción correspondiente a los primeros ingresos percibidos por Club de Playas Salinitas.
<b>Destino de los fondos obtenidos por la cesión de flujos</b>	: Los fondos que Club de Playas Salinitas, Sociedad Anónima de Capital Variable, recibió en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización, fueron primeramente invertidos por el Club de Playas Salinitas, Sociedad Anónima de Capital Variable en pago para cancelación de deudas a compañías relacionadas, compra de derecho de uso y licencia del programa de Multivaciones y capital de trabajo.
<b>Capital vigente al 31 de diciembre de 2019</b>	: US\$15,510 miles

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

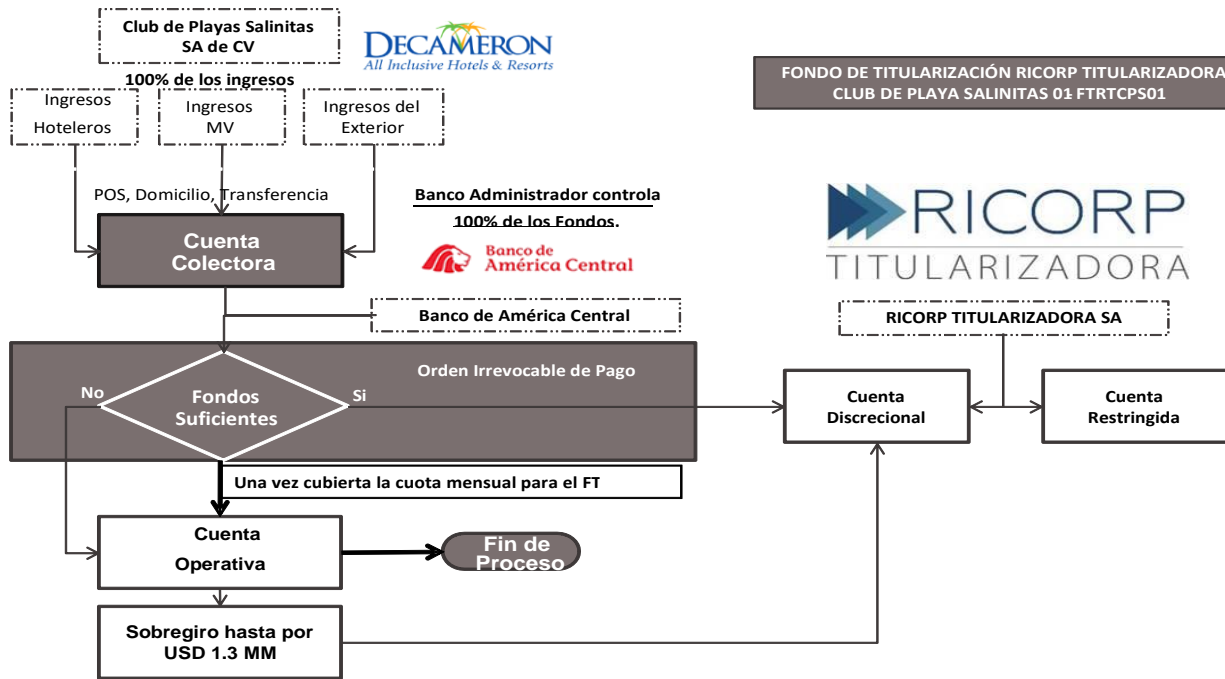
La cesión de los Flujos Futuros se transferirá en 120 pagos mensuales que en total representan US\$61,735,708.07. Los flujos futuros cedidos libres de impuestos están conformados por ingresos percibidos por Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V. provenientes de:

- 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 Financieros<sup>2</sup>

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.
- Pasivo Ajustado entre Patrimonio.
- Ingresos a Cuenta Colectora entre Flujos cedidos a la Cuenta Discrecional.
- Pasivo Ajustado entre Ingresos a Cuenta Colectora.
- Flujo de Caja Retenido entre Deuda Neta.
- Deuda Neta entre Ingresos antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones de los últimos doce meses.

### 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.

<sup>2</sup> 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.

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 hacen 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.

### **Riesgo de contraparte**

El Fondo de Titularización cuenta con diversas cuentas bancarias para que los ingresos comprometidos en la Emisión sean recolectados adecuadamente y distribuidos para el pago oportuno de sus obligaciones. En ese sentido, dichas cuentas fueron aperturadas en el Banco de América Central de El Salvador, quien desempeña el rol de banco administrador, el cual a la fecha de análisis, según la información disponible en la Superintendencia del Sistema Financiero, cuenta con una Clasificación de Riesgo de EAAA, con perspectiva estable otorgada por Fitch Ratings.

### **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 el 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.:

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

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

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

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

PCR considera sólida 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 los 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.

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 mts<sup>2</sup> de espejo de agua. En cuanto al número de habitaciones, no existe otro hotel de estas dimensiones en toda Centroamérica, únicamente en Panamá, el cual también es operado por el Grupo 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**

<b>NOMBRE</b>	<b>NÚMERO DE ACCIONES</b>	<b>PARTICIPACIÓN ACCIONARIA</b>
Hoteles Decamerón El Salvador, S.A. de C.V.	34,342,889	99.38%
Minoritarios	214,254	0.62%
<b>Total Acciones Suscritas y Pagadas</b>	<b>34,557,143</b>	<b>100.00%</b>

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

### **Directores y Plana Gerencial**

La Sociedad es administrada por la Junta Directiva<sup>3</sup>, la cual a la fecha de análisis está conformada por:

#### **JUNTA DIRECTIVA**

<b>DIRECTOR</b>	<b>NOMBRE</b>
Director Presidente	José Antonio Bermúdez González
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

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



En cuanto a su Plana Gerencial, Club de Playas Salinitas cuenta con un staff variado de profesionales dentro del funcionamiento gerencial de la institución:

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

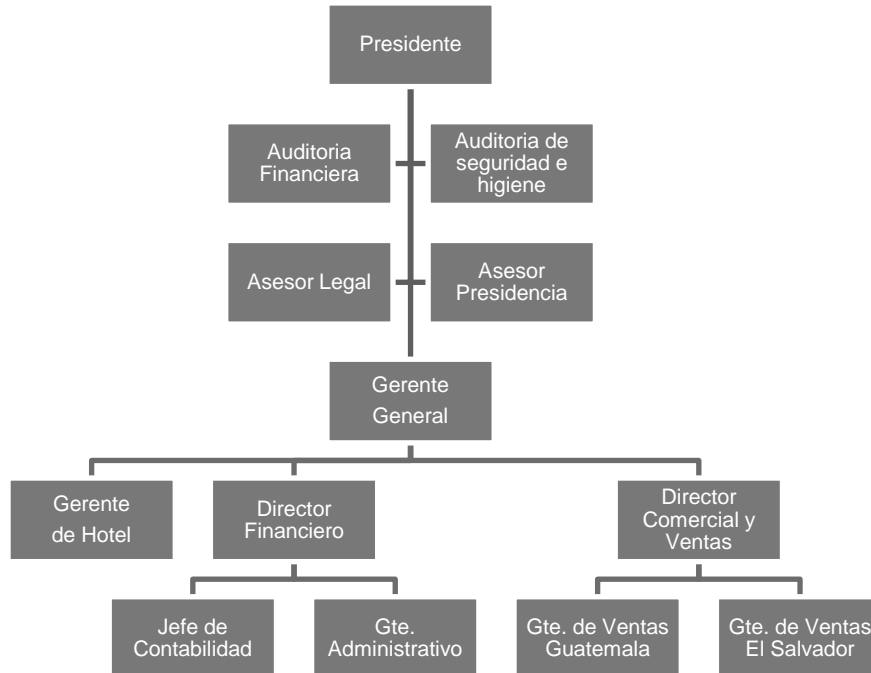
Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

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

### Organigrama

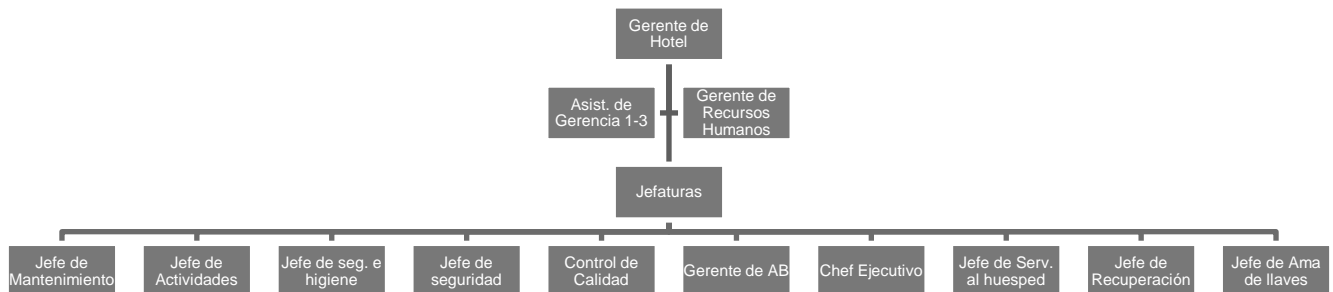
A la fecha de análisis, el hotel funciona bajo el siguiente esquema organizacional:

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



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

#### ORGANIGRAMA HOTEL ROYAL DECAMERON SALINITAS



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

## **Análisis FODA<sup>4</sup>**

---

### **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.

### **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 diciembre 2019 no se reportan hechos relevantes por parte de la entidad.

### **Desempeño Económico**

---

De acuerdo con la última medición del PIB publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), al cierre del año 2019 la tasa de crecimiento económico del país se ubicó en 2.38%, similar a la registrada en el año 2018 (2.44%) y superior al promedio anual observado durante los últimos cinco años (2.2%). El crecimiento del país se vio influenciado por la recuperación económica mostrada al segundo y tercer trimestre de 2019, ambos trimestres con tasas de crecimiento interanuales del 3.0%, lo cual significó una reversión de la tendencia hacia la baja durante los cinco trimestres previos.

Desde el enfoque de la demanda, el elemento que mostró el mayor aporte al crecimiento fue el consumo privado, el cual reflejó una contribución de 2.19%, no obstante esta contribución fue levemente menor a la registrada en el año 2018 (2.59%), de tal forma que el comportamiento del consumo privado estaría influenciado por el desempeño de las Remesas Familiares las cuales constituyen un ingreso disponible para el gasto de consumo de las familias salvadoreñas y que a diciembre 2019 alcanzaron un valor de US\$5,648.96 millones, equivalente a un aumento de US\$258.4 millones (+4.8%) respecto a diciembre de 2018. La dinámica de las Remesas estaría asociada al comportamiento positivo del mercado laboral estadounidense donde la tasa de desempleo hispana disminuyó cuatro puntos básicos pasando de 3.9% en diciembre de 2018 a 3.5% en diciembre de 2019, reflejando una mayor ocupación de este segmento de población. Por su parte, las importaciones presentaron una contribución al crecimiento del PIB de 1.85%, menor al 2.47% reportado en el año 2018, influenciado por la desaceleración de estas que pasaron de registrar una tasa de crecimiento de 5.5% en 2018 a 3.8% en 2019.

---

<sup>4</sup> Información proporcionada por Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V.

Por el lado de la oferta, que reflejaron una mayor contribución al crecimiento fueron: la Construcción (0.49%), Actividades Financieras y de Seguros (0.29%), Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (0.26%), y la Industria Manufacturera (0.22%). En cuanto al sector construcción este sigue siendo impulsado por la continuidad de proyectos de infraestructura residencial tales como condominios y torres de apartamento, así como edificios para centros comerciales y de oficina.

Las Actividades Financieras y de Seguros se han visto beneficiados por la abundante liquidez de la economía y el crecimiento de las primas. A diciembre de 2019, los depósitos totales reportados por el sistema bancario ascendieron a US\$13,679.27 millones, reflejando una tasa de crecimiento interanual de 11%. Mientras que la cartera crediticia se ubicó en US\$12,863.5 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 5.2%. En cuanto al sector seguros, este resultó favorecido por el crecimiento de las primas productos que presentaron un monto de US\$758.94 millones, reflejando una tasa de crecimiento de 4.93%.

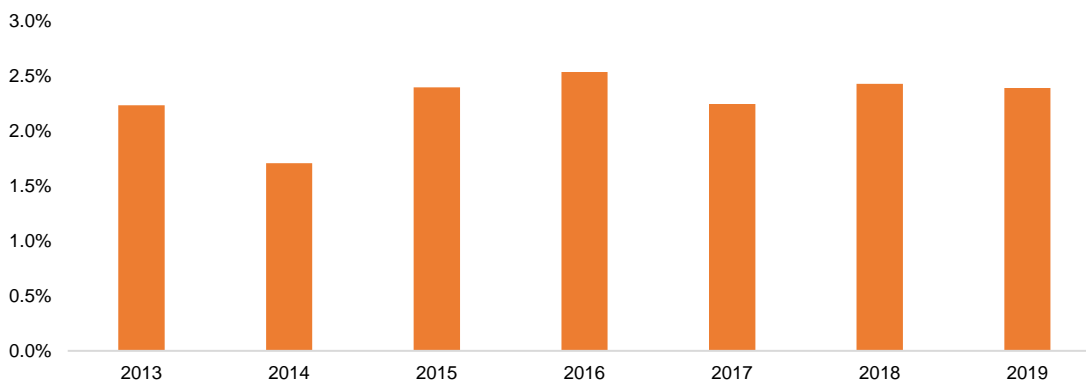
En cuanto a la Industria Manufacturera, su contribución al crecimiento estaría asociada a la fabricación de productos minerales no metálicos, así como la fabricación de metales comunes y productos metálicos, actividades que se encuentran relacionada a la dinámica del sector construcción.

Por su parte, el sector de suministro de electricidad se ha visto beneficiado por la reducción de los precios del petróleo lo cual permite que empresas locales muestren una mayor generación de energía eléctrica. A diciembre de 2019, la generación de energía térmica que se obtiene a base de derivados del petróleo alcanzó los 1,606.1 GWh, equivalente a un incremento de 426.5 GWh (+36.16%), mientras que en diciembre de 2018 había reflejado una reducción de -27.5%. En este sentido, la generación eléctrica nacional transada durante el año 2019 fue de 5,189.7 Gigavatios/hora, reflejando una tasa de crecimiento interanual de 8.6%.

El PIB Nominal en el 2019 acumuló los US\$27,022.64 millones, con un incremento nominal interanual de \$905.24 millones (equivalente a una tasa de crecimiento de 3.47% anual), siendo menor a lo observado en el año previo cuando se registró un 4.55%.

En cuanto a los principales precios de la economía, el Índice de Precios del Consumidor se ubicó en 112.29 en diciembre de 2019 con una variación interanual de 0%, por debajo del 0.43% registrado en diciembre de 2018, este proceso des-inflacionario estaría relacionado a la reducción de precios en las divisiones de Alojamiento, Agua y Electricidad y Prendas de vestir que registraron tasas de -2.31% y -1.85%, respectivamente. Mientras que la división de Transporte solamente registró un crecimiento de 0.49%. Cabe destacar que las divisiones anteriormente mencionadas tienen una participación dentro de la canasta de bienes y servicios del IPC de 29.85%, por lo que sus variaciones inciden en buena parte en la inflación general.

**VARIACIONES ANUALES DEL PIB 2013-2019 (SERIE ENCADENADA Y DESESTACIONALIZADA)**



### **CPS dentro del Sector Turismo**

Club de Playas Salinitas (CPS) inició 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 aumentó 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., tuvo 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 país<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> Informe estadístico de Turismo – Utilidad de Inteligencia Sectorial, Ministerio de Turismo de El Salvador.

A la fecha de análisis, la tasa de ocupación del hotel se ubicó en 90.0%, donde interanualmente se registró un aumento de 5.6 puntos porcentuales (p.p), debido a la mayor llegada de visitantes internacionales reportada por el MITUR<sup>6</sup> para el año 2019 (+12.9%) y a la mayor demanda de los socios del Hotel que residen principalmente en Estados Unidos, quienes se hospedan durante las temporadas altas. Así mismo, dicho crecimiento se vio incentivado por la campaña publicitaria de la compañía para el público de la región, a través de su programa Multivacaciones desde inicios del año 2018. Por su parte, el desempeño de las Remesas Familiares las cuales alcanzaron un valor de US\$5,649 millones, equivalente a un aumento de US\$258.4 millones (+4.8%) respecto a diciembre de 2018, el cual influyó en alguna manera para que el Hotel reportara mejores niveles de ocupación local al cierre del 2019.

#### DISPONIBILIDAD Y OCUPACIÓN DE HABITACIONES

Indicador	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019
Habitaciones disponibles	201,480	202,032	202,032	202,032	100,464	200,948
Habitaciones vendidas	163,365	167,780	167,780	179,781	84,807	180,851
<b>Ocupación (%)</b>	<b>81.1%</b>	<b>83.0%</b>	<b>83.0%</b>	<b>89.0%</b>	<b>84.4%</b>	<b>90.0%</b>

Fuente: Club de Playas Salinitas / Elaboración: PCR

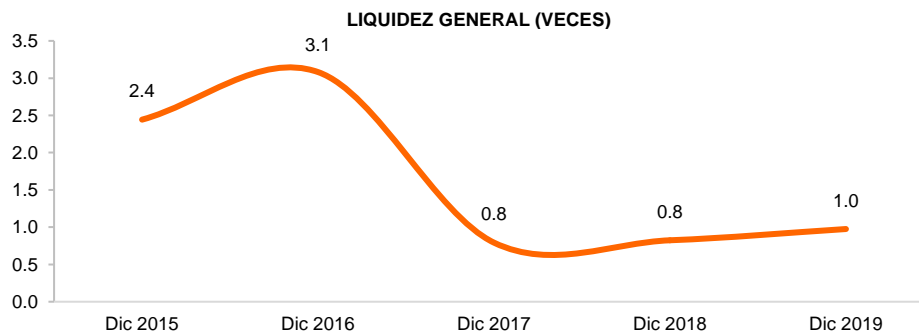
## Riesgos Financieros

### Riesgo de Liquidez

A la fecha corte de análisis, los activos totales de CPS totalizaron US\$145,991 miles, con un incremento interanual de 3.3% (+US\$1,740 miles), impulsado principalmente por el aumento en US\$6,575 miles en la cuentas por cobrar a partes relacionadas de corto plazo (+57.2%) y US\$1,806 en la cuentas por cobrar a partes relacionadas de largo plazo (+4.4%), producto de la venta de los paquetes vacacionales de los programas colocados en el mercado por parte de la compañía Multivacaciones, el cual forma parte integral del CPS. En ese sentido, la referida cuenta participó a la fecha de análisis con el 41.7% del total de activos, seguido de la cuenta Propiedad, Planta y Equipo con el 45.9%, en coherencia al giro de la compañía, la cual también reportó un incremento de US\$3,326 miles dada diversas remodelaciones en la infraestructura del Hotel.

Por otra parte, los pasivos totales alcanzaron los US\$108,532 miles, un incremento interanual de 3.4% (+US\$3,563 miles), producto del incremento interanual en US\$1,163 miles (+17.1%) de la principal cuenta del pasivo: anticipos y avances, que a su vez representó el 68.4% 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. La compañía registra dichos ingresos principalmente de forma no corriente (61.1% del total), para amortizarlos en la medida que son consumidos por los clientes, reconociendo en dicho momento los ingresos correspondientes en resultados. Así mismo, el incremento de los pasivos también se vio influenciado por mayores pagos a diversas sociedades del grupo que le prestan servicio al Hotel, las cuales incrementaron en US\$2,146 miles.

Al cierre de 2019, CPS reportó una liquidez general de 1.0 veces, mayor a lo registrado en diciembre 2018 cuando se ubicó en 0.8 veces, producto del crecimiento de los activos del Hotel por mayores niveles de paquetes vacacionales vendidos (+13.3%) respecto al ligero crecimiento de los pasivos totales (+3.4%).

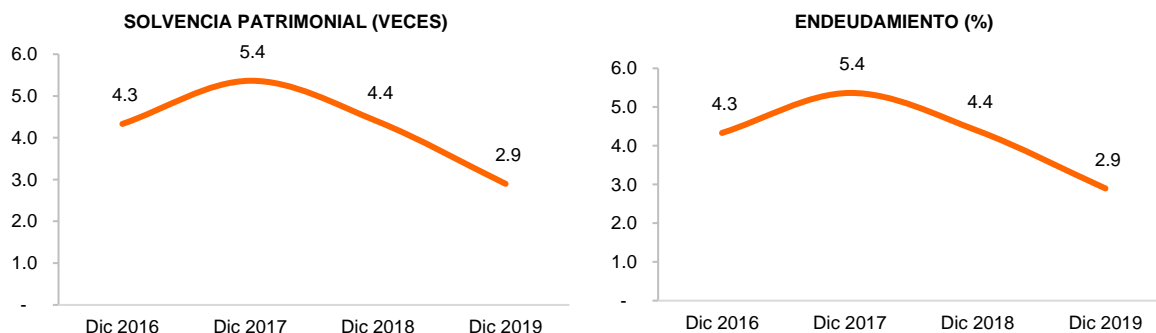


Fuente: Club de Playas Salinitas / Elaboración: PCR

<sup>6</sup> Ministerio de Turismo de El Salvador.

## Solvencia y Endeudamiento

El Patrimonio de CPS totalizó los US\$37,459 miles, mostrando un incremento interanual de +13.3% (+US\$13,535 miles) respecto al periodo previo, principalmente por el aumento de la reserva legal en US\$713 miles (+56.7%) y del comportamiento decreciente de la cuenta de otros resultados integrales en -US\$9,649 miles, la cual históricamente ha reportado la compensación de la revaluación de activos por US\$32.4 millones de 2011<sup>7</sup>. En ese sentido, a la fecha de análisis el Hotel reportó un mejor nivel de solvencia patrimonial ubicándose de 2.9 veces, dado el mayor crecimiento del patrimonio respecto al incremento moderado de sus obligaciones con terceros. Por otra parte, en cuanto al endeudamiento<sup>8</sup> éste se ubicó en 74.3% al cierre del 2019 (diciembre 2018: 81.4%) mostrando una mejor posición.



Fuente: Club de Playas Salinitas / 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 independientes de los cambios en las tasas de interés, por lo que no se ven afectadas las obligaciones financieras. En cuanto al riesgo de crédito, 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

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 mide el 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 respecto 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

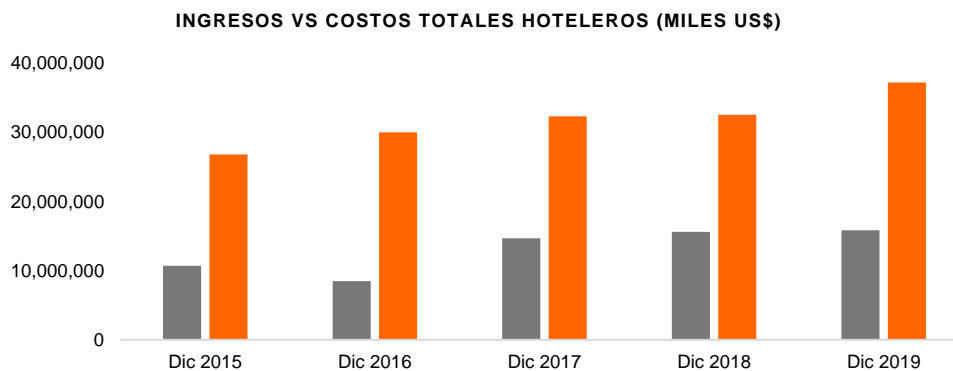
El riesgo legal se encuentra inmerso en el riesgo operativo cuando hay omisiones en la instrumentación de los contratos vacacionales otorgados a los clientes. En ese sentido, la entidad presenta un comportamiento adecuado en el cumplimiento de sus términos y condiciones, y de los servicios que presta 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, la compañía no se vio involucrada en conflictos que impacten negativamente su imagen empresarial.

7 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.

8 Pasivos totales entre activos totales.

## Resultados Financieros

A la fecha corte de análisis, los ingresos generados por CPS ascendieron a US\$37,231 miles con un incremento interanual de +14.4% (+US\$4,683 miles), debido a la mayor colocación de paquetes vacacionales por parte de Multivacaciones, impulsado por el desempeño favorable del sector turismo nacional y regional. Por su parte, los costos por operaciones del Hotel cerraron en US\$15,864 miles, reportando un incremento de US\$249 miles, producto del aumento en los costos de alimentación, y los orientados al pago de servicios públicos y privados (lavandería, vigilancia, jardinería, etc.).



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

Dado el aumento en mayor proporción de los ingresos respecto a los costos, se reportó una mejora en la utilidad bruta que totalizó en US\$21,367 miles, reportando un crecimiento interanual de +26.2%, generando que el margen bruto sobre ventas alcanzara el 57.4%, superior interanualmente en 5.4 p.p. (diciembre 2018: 52.0%).

Por su parte, al analizar el comportamiento de los gastos administrativos del Hotel, estos totalizaron en US\$3,789 miles, reportando una reducción de 15.9%, generado por menores recursos orientados para el pago de personal administrativo. En cuanto a los gastos de ventas del Hotel, estos se vieron incrementados en US\$811 miles, como parte de la estrategia del Hotel para la promoción de paquetes vacacionales que también implicó mayores gastos como: atenciones y cortesías, comisiones por intermediación, útiles y papelería. Por último, la cuenta otros ingresos mostró un incremento en más de US\$278 miles, a partir de la mayor venta de tours y planes de turismo interno con los que cuenta el Hotel, ventas de souvenirs disponibles en su boutique y de servicios de SPA.

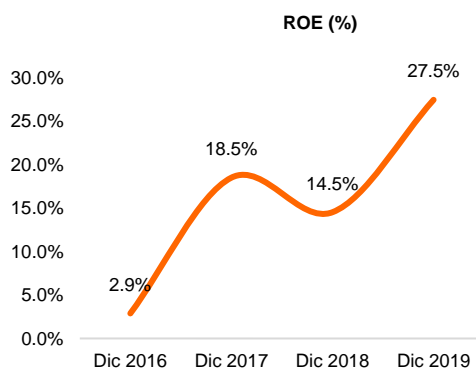
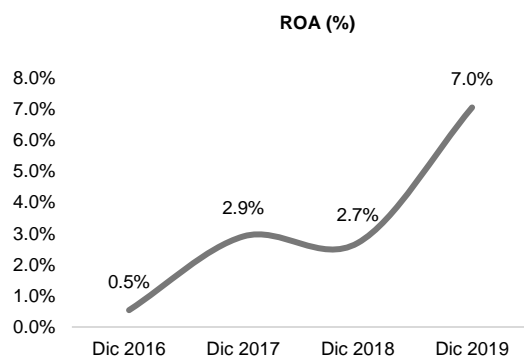
Mencionado lo anterior, la utilidad operativa del Hotel alcanzó los US\$10,731 miles, mayor a la reportada en diciembre 2018 cuando fue de US\$6,392 miles, generando que el Hotel reportara mejores posiciones en su EBITDA<sup>9</sup>, el cual cerró en US\$12,251 miles (diciembre 2018: US\$7,884 miles).

### Rentabilidad

Al la fecha de análisis, CPS alcanzó una utilidad neta de US\$10,288 miles, resultando mayor en US\$6,810 miles respecto a 2018 (US\$3,477 miles), producto principalmente al decremento de los gastos de administración en US\$716 miles, el moderado incremento de los costos de venta (+US\$243 miles) y gastos de venta (+US\$811 miles) además del sólido crecimiento de los ingresos por venta (+US\$4,683 miles), permitiendo que el Hotel lograra un margen neto sobre ventas de 27.6% (diciembre 2018: 10.7%). En ese sentido, el Hotel reportó un rendimiento sobre activos (ROA) de 7.0%, mostrando un incremento en 13.0 p.p., producto del crecimiento significativo de la utilidad neta respecto al crecimiento de los activos.

Por su parte, el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) se comportó de manera similar, al pasar de 14.5% para diciembre 2018 a 27.5% para 2019, mostrando ambos indicadores la capacidad para poder generar rendimientos positivos para CPS a partir de su recursos.

<sup>9</sup> EBITDA: por sus siglas en inglés: Utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones.



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

### Análisis del desempeño de los Fondos

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 octubre de 2012, cuando se dio por totalizada su colocación. El Fondo estaría en función principalmente de los ingresos que generaría CPS durante la vida del Fondo 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. A continuación, se presenta el Flujo de efectivo proyectado hasta el año 2020, donde se puede observar la capacidad del Originador para generar saldos de caja positivos, permitiendo el adecuado pago de sus obligaciones financieras incluyendo el Fondo de titularización.

#### PROYECCIÓN DE FLUJO DE EFECTIVO OPERATIVO (US\$ MILES)

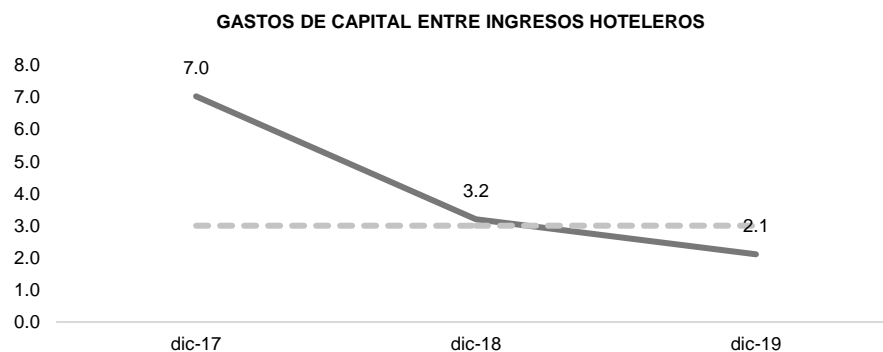
Componente	2019	2020	2021	2022
Ventas	36,471	37,468	38,501	10,754
Cambios en cuentas por cobrar	(223)	(232)	(244)	35
<b>Total de Ingresos Hotel</b>	<b>36,248</b>	<b>37,236</b>	<b>38,257</b>	<b>10,789</b>
<b>Gastos de Venta</b>	<b>(1,501)</b>	<b>(1,546)</b>	<b>(1,592)</b>	<b>(474)</b>
Gastos Multivacaciones	(8,224)	(8,413)	(8,610)	(2,360)
Impuesto sobre la Renta	(1,707)	(1,824)	(1,954)	(512)
Cambios en Capital de Trabajo	11	10	20	(1,471)
CAPEX	(719)	(740)	(763)	(196)
Reserva legal	639	683	732	192
<b>Egresos Hotel</b>	<b>(26,804)</b>	<b>(27,594)</b>	<b>(28,405)</b>	<b>(9,658)</b>
Costo de Ventas	(12,087)	(12,449)	(12,823)	(3,820)
Gastos Generales y Administrativos	(3,218)	(3,315)	(3,414)	(1,017)
<b>Egresos al Fondo de Titularización</b>	<b>(6,735)</b>	<b>(6,337)</b>	<b>(4,469)</b>	<b>630</b>
Intereses	(1,051)	(686)	(320)	(23)
Capital	(5,625)	(5,625)	(5,625)	(1,406)
Gastos	(173)	(145)	(53)	(7)
Efectivo Restringido	183	183	1,589	1,429
Liquidación de Emisión	-	-	-	651
Margen de Seguridad FT	(68)	(65)	(60)	(14)
<b>Efectivo del Ejercicio</b>	<b>2,709</b>	<b>3,304</b>	<b>5,383</b>	<b>1,761</b>
<b>Efectivo Inicio del Ejercicio</b>	<b>20,790</b>	<b>23,499</b>	<b>26,803</b>	<b>32,186</b>
<b>Efectivo Final</b>	<b>23,499</b>	<b>26,803</b>	<b>32,186</b>	<b>33,947</b>

Fuente: RICORP Titularizadora. / Elaboración: PCR

### Cobertura de la Emisión

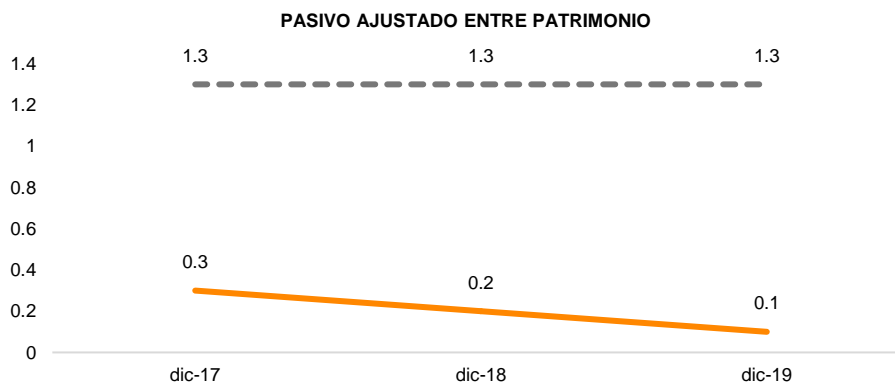
El Fondo de Titularización cuenta con los siguientes resguardos financieros, los cuales son revisados periódicamente por el Oficial de Cumplimiento. Cabe señalar que esta es una firma externa establecida en el contrato de titularización y tiene como principio monitorear dichos ratios:

- 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 31 de diciembre de 2019 fue de 2.1%, presentando un incumplimiento producto de que el Hotel no encontró áreas de inversión de stock de capital suficientes para mantener el ratio. A la fecha de análisis el Originador realizó el procedimiento contractual solicitando un waiver financiero.



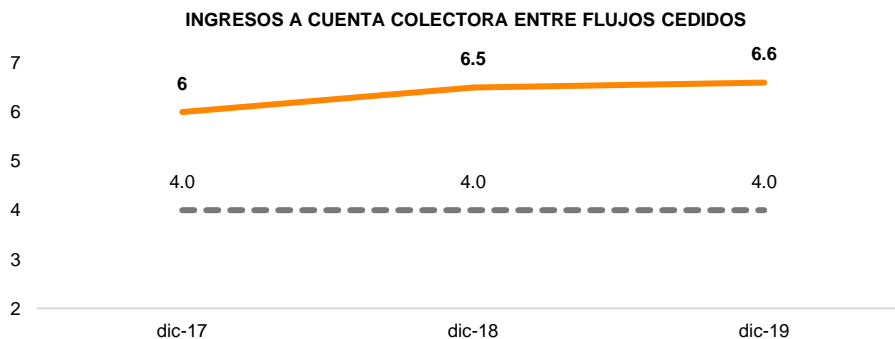
Fuente: RICORP Titularizadora. / Elaboración: PCR

- Pasivo Ajustado entre Patrimonio.** Definido 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. 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 31 de diciembre de 2019 fue de 0.1 veces.



Fuente: RICORP Titularizadora. / Elaboración: PCR

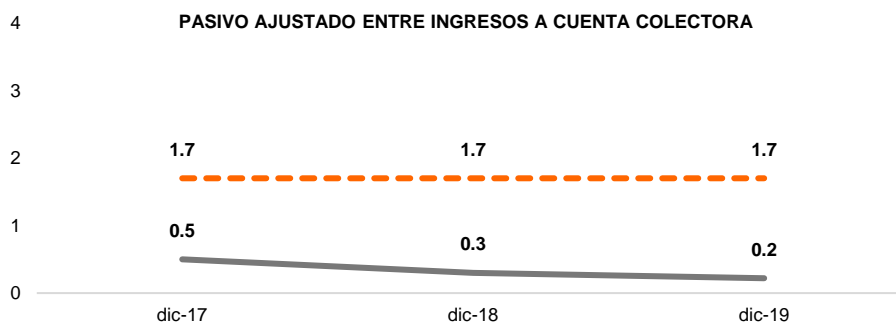
- Ingresos a Cuenta Colectora entre Flujos cedidos a la Cuenta Discrecional.** La razón de cobertura es definida como la relación entre los depósitos realizados a la Cuenta Colectora de los últimos doce meses, divididos entre los depósitos requeridos a la Cuenta Discrecional de Ricorp Titularizadora, S.A. en su calidad de administradora del Fondo FTRTCPS cero uno de los últimos doce meses. El límite inferior es de 4.0 veces, al 31 de diciembre de 2019 dicha razón fue de 6.6 veces.



Fuente: RICORP Titularizadora. / Elaboración: PCR

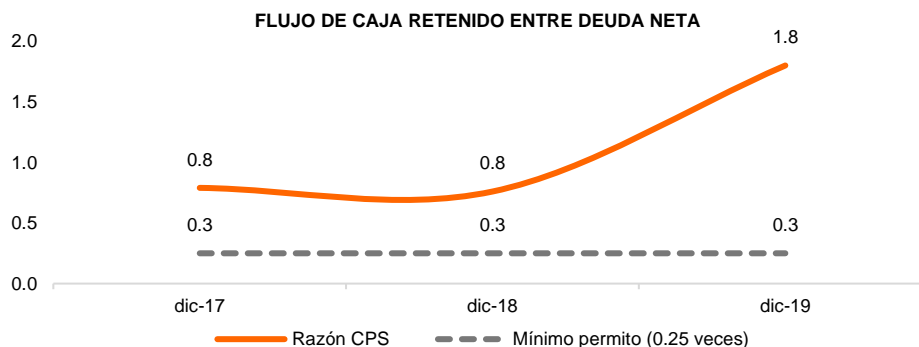


- Pasivo Ajustado entre Ingresos a Cuenta Colectora.** Definido como la relación entre Pasivos Ajustados y los Ingresos que se abonan a la Cuenta Colectora de los últimos doce meses. El límite superior es de 1.70 veces y a la fecha de análisis fue de 0.2 veces.



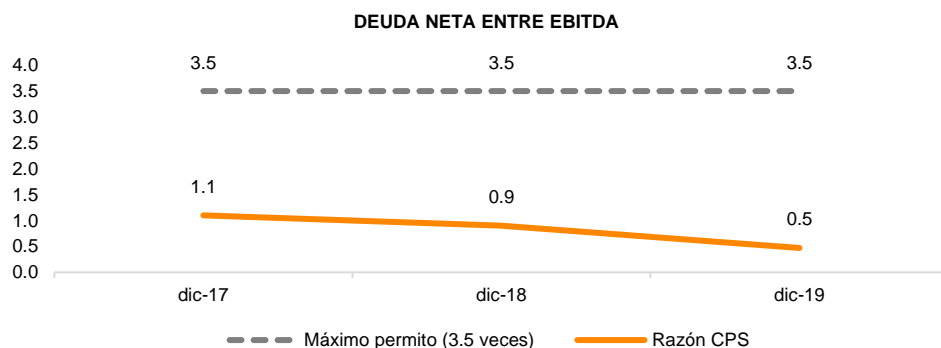
Fuente: RICORP Titularizadora. / Elaboración: PCR

- 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 31 de diciembre de 2019 fue de 1.8 veces.



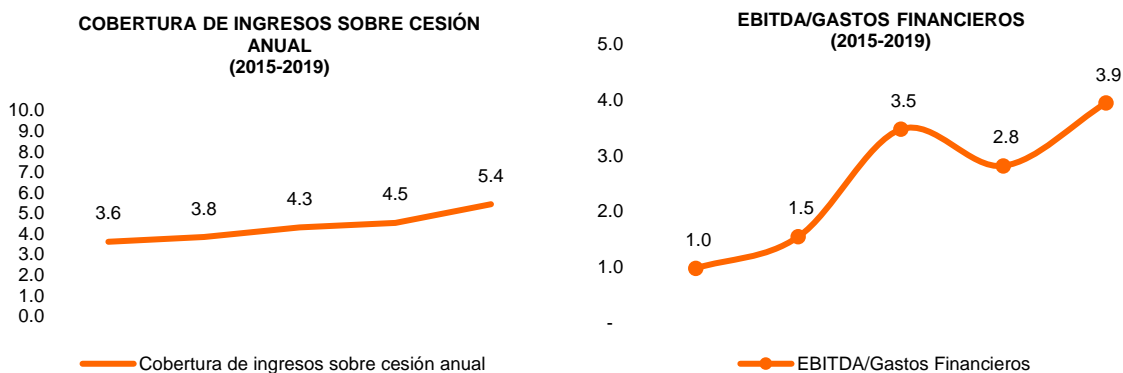
Fuente: RICORP Titularizadora. / Elaboración: PCR

- 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 contribuye 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 para 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 la parte de costos y gastos operativos e 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 a la fecha de análisis este ratio fue de 0.5 veces.



Fuente: RICORP Titularizadora. / Elaboración: PCR

Por último, al evaluar el total de ingresos obtenidos por el Hotel sobre la cuota de cesión anual, esta mostró una cobertura de 5.4 veces, mostrando una mejor posición respecto a la reportada en diciembre 2018, y representado solamente el 18.4% del total de ingresos (diciembre 2018: 22.1%). Por otra parte, gracias al crecimiento del EBITA, se registró una mejor cobertura respecto a los gastos financieros del Hotel, ubicándose en una cobertura de 3.9 veces, superior a la cobertura de 2.8 reportada en el año 2018.



Fuente: RICORP Titularizadora. / Elaboración: PCR

## Resumen Estados Financieros Auditados

BALANCE DE SITUACION FINANCIERA (MILES DE US\$)					
Componente	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019
<b>Activo corriente</b>					
Efectivo y equivalentes de efectivo	1,332	3,351	2,505	1,598	1,844
Cuentas por cobrar	492	491	499	506	407
Otras cuentas por cobrar	374	267	241	226	513
Inventarios	689	668	699	616	641
Cuentas por cobrar con partes relacionadas	46,638	47,064	10,432	11,493	18,069
Anticipos de otros impuestos	0	248	133	347	187
<b>Total del activo corriente</b>	<b>49,525</b>	<b>52,088</b>	<b>14,511</b>	<b>14,785</b>	<b>21,661</b>
<b>Activo no corriente</b>					
Cuentas por cobrar a partes relacionadas LP	64,830	64,101	36,615	40,970	42,777
Propiedad, planta y equipo	0	0	64,235	63,734	67,060
Activo por impuesto sobre renta diferido	0	0	473	442	4,379
Activos por costos de contratos	177	509	0	8,823	8,702
Otros activos a largo plazo	0	0	137	138	88
Activos por derecho de uso	1,085	124	0	0	1,324
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>66,091</b>	<b>64,734</b>	<b>101,460</b>	<b>114,108</b>	<b>124,330</b>
<b>Total de Activo</b>	<b>115,616</b>	<b>116,822</b>	<b>115,971</b>	<b>128,893</b>	<b>145,991</b>
Sobregiro bancario	1,794	1,537	1,921	1,745	2,167
Préstamos bancarios a CP	2,991	2,418	2,123	1,433	921
Ctas. Y gastos acumulados por pagar	48	246	1,471	1,027	3,173
Cuentas por pagar a partes relacionadas CP	0	0	346	408	232
Otros impuestos por pagar	1,806	912	1,681	943	2,056
Impuesto sobre la renta por pagar	10,645	4,978	5,349	6,816	7,980
Pasivos por anticipos y avances	48	246	5,415	5,559	5,679
Pasivos por titularización CP	17,331	10,337	18,306	17,930	22,208
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>34,662</b>	<b>20,674</b>	<b>36,611</b>	<b>35,861</b>	<b>44,417</b>
Anticipos y avances a largo plazo	4,793	7,474	52,129	63,534	66,272
Pasivos por contratos	27	19	17,374	11,815	6,136
Pasivos por titularización LP	39,482	28,167	9,580	11,280	13,403
Pasivos por impuestos sobre la renta diferido	73	100	358	411	514
Provisión Laboral	44,375	35,760	79,442	87,039	86,324
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>88,750</b>	<b>71,520</b>	<b>158,884</b>	<b>174,079</b>	<b>172,648</b>
<b>Total de Pasivo</b>	<b>94,335</b>	<b>94,910</b>	<b>97,747</b>	<b>104,970</b>	<b>108,532</b>
Capital Social	9,557	9,557	34,557	34,557	34,557
Reserva Legal	269	305	858	1,257	1,970
Otros resultados integrales Restringidos	(22,097)	(21,116)	737	677	3,850
Resultados Acumulados	33,553	33,167	(17,929)	(12,568)	(2,918)
<b>Patrimonio Total</b>	<b>21,281</b>	<b>21,913</b>	<b>18,223</b>	<b>23,923</b>	<b>37,459</b>
<b>Pasivo más Patrimonio</b>	<b>115,616</b>	<b>116,822</b>	<b>115,971</b>	<b>128,893</b>	<b>145,991</b>

Fuente: Club de Playas Salinitas / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (MILES DE US\$)					
Componente	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019
Total de ingresos	26,816	29,989	32,340	32,548	37,231
Costo de ventas	10,719	8,482	14,678	15,615	15,864
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>16,097</b>	<b>21,506</b>	<b>17,663</b>	<b>16,934</b>	<b>21,367</b>
(+) Otros ingresos	1,014	1	4,482	979	1,257
(+) Ingresos financieros	-	-	27	1,194	1,479
(-) Gastos de administración	11,924	11,531	4,871	4,505	3,789
(-) Gastos de venta	4,046	5,324	6,827	6,036	6,847
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>1,141</b>	<b>4,652</b>	<b>10,474</b>	<b>6,392</b>	<b>10,731</b>
(-) Gastos financieros	3,588	4,135	3,410	2,800	3,105
(-) Otros Gastos	-	-	1,365	62	176
<b>Utilidad antes de reserva e Impuestos</b>	<b>(2,447)</b>	<b>517</b>	<b>5,699</b>	<b>5,703</b>	<b>10,185</b>
(-) Impuestos	234	391	2,325	2,226	103
(-) Impuestos Diferidos	473	(506)	-	-	-
<b>Utilidad neta del ejercicio</b>	<b>(3,154)</b>	<b>632</b>	<b>3,373</b>	<b>3,477</b>	<b>10,082</b>

Fuente: Club de Playas Salinitas / Elaboración: PCR

INDICADORES (MILES DE US\$ Y PORCENTAJES)					
Indicador	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Liquidez general	1.3	1.8	0.8	0.8	1.0
Razón de endeudamiento (%)	81.60%	81.20%	84.30%	81.40%	74.3%
Apalancamiento (veces)	4.4	4.3	5.3	4.4	2.9
EBITDA	3,502	6,378	7,330	7,842	12,251
Margen EBITDA sobre ventas (%)	13.00%	21.30%	22.70%	24.10%	32.91%
Rendimiento sobre activos (ROA)	-2.70%	0.50%	2.90%	2.70%	6.9%
Rendimiento sobre patrimonio (ROE)	-14.82%	2.88%	18.51%	14.53%	26.9%
EBITDA/Gastos Financieros	1.0	1.5	3.5	2.8	3.9
Tasa de Ocupación (%)	83.00%	83.00%	88.99%	84.42%	90.0%

Fuente: Club de Playa Salinitas / Elaboración: PCR

**CESIONES MENSUALES (US\$)**

Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión	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

**BALANCE GENERAL REEXPRESADOS (US\$ MILES)**

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Efectivo y equivalentes de efectivo	1,332	3,351	2,505	1,598	1,844
Cuentas y documentos por cobrar	15,068	1,823	499	506	392,1688
Inventarios	689	646	699	616	641
Ctas por cobrar a compañías relacionadas	46,638	46,817	51,285	51,437	57,686
Otros activos a corto plazo	-	105	994	138	513
Propiedad, planta y equipo neto	64,830	64,101	64,235	63,734	67,060
Otros activos a largo plazo	1,106	1,436	610	1,015	5,978
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>129,663</b>	<b>118,278</b>	<b>120,827</b>	<b>119,044</b>	<b>134,115</b>
Proveedores	1,794	1,894	1,921	1,745	2,227
Ctas y gastos acumulados por pagar	2,991	2,805	5,127	1,433	861
Anticipos y avances	8,162	9,240	10,351	4,867	3,896
Pasivo por titularización	34,365	26,279	20,973	17,374	11,815
Impuesto Sobre la Renta diferido	542	910	8,184	11,280	13,403
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>45,076</b>	<b>41,128</b>	<b>46,556</b>	<b>38,461</b>	<b>36,356</b>
Capital Social	9,557	9,557	34,557	34,557	34,557
Reserva Legal	269	305	627	1,257	1,970
Resultados acumulados	41,209	33,167	967	677	3,850
Resultados acumulados restringidos	33,553	24,011	25,995	44,092	57,383
Total Patrimonio	84,587	75,839	74,272	80,583	97,760
Total Pasivo + Patrimonio	129,663	116,967	120,827	119,044	134,115

Fuente: Club de Playas Salinitas / Elaboración: PCR

**ESTADO DE RESULTADO RE EXPRESADOS (US\$ MILES)**

Indicador	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Hoteles y restaurantes	26,816	27,714	30,889	32,548	32,245
Otros ingresos	1,014	2,275	4,509	2,173	6,613
Multivacaciones	9,047	8,594	9,802	8,759	3,520
<b>Total de ingresos</b>	<b>36,877</b>	<b>38,583</b>	<b>45,200</b>	<b>43,479</b>	<b>42,378</b>
Costo de Venta	10,719	6,530	14,290	17,595	18,062
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>26,158</b>	<b>32,053</b>	<b>30,909</b>	<b>25,885</b>	<b>24,316</b>
Gastos de administración	11,924	13,363	4,922	4,505	3,789
Gastos de venta	4,046	3,735	6,827	4,522	4,528
Otros gastos	0	0	0	62	6613
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>10,188</b>	<b>14,956</b>	<b>19,161</b>	<b>16,796</b>	<b>9,386</b>
Gastos financieros	3,588	4,135	3,535	2,800	4400
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>6,599</b>	<b>10,820</b>	<b>15,626</b>	<b>13,996</b>	<b>13,929</b>
Impuestos y reservas	318	311	2,041	2,226	982
Costo Atribuido	891	-	-	90	0
<b>Utilidad Neta</b>	<b>7,172</b>	<b>10,510</b>	<b>13,585</b>	<b>11,859</b>	<b>13,929</b>

Fuente: Club de Playas Salinitas / Elaboración: PCR

**ESTADO DE RESULTADOS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN (US\$ MILES)**

Componente	dic-17	dic-18	dic-19
Ingresos	2,143.0	2,142.6	2,142.5
ingresos de operación y administración	255.0	267.3	282.7
Otros ingresos	0.0	0.0	0.0
<b>Total de ingresos</b>	<b>2,398.0</b>	<b>2,409.9</b>	<b>2,425.2</b>
Por administración y custodia	6.3	6.0	5.9
Por clasificación de riesgos	25.0	25.0	25.0
Por servicio de valuación	0.0	20.0	0.0
Por pago de servicios de la deuda	0.0	0.0	0.0
Por impuestos y contribuciones	0.0	0.0	0.0
Por auditoría externa y fiscal	3.9	3.4	3.5
<b>Total de gastos de administración y operación</b>	<b>35.2</b>	<b>54.4</b>	<b>34.4</b>
Gastos financieros (Intereses valores de titularización)	1,949.8	1,584.2	1,218.5
Gastos por provisiones	9.3	9.3	9.3
Otros gastos	183.1	154.9	126.7
<b>Total de gastos de administración y operación</b>	<b>2,177.4</b>	<b>1,802.8</b>	<b>1,388.9</b>
<b>Excedente del ejercicio</b>	<b>220.6</b>	<b>607.1</b>	<b>1,036.3</b>

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 esta 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.