

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

Comité No. 128/2020 Fecha de comité: 30 de octubre 2020

Informe con Estados Financieros No Auditados al 30 de junio de 2020.

Periodicidad de actualización: Semestral Sector Financiero / El Salvador

Equipo de Análisis

Gerardo García Isaura Merino
ggarcia@ratingspcr.com imerino@ratingspcr.com (503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Fecha de información	31/12/2018	30/06/2019	31/12/2019	31/03/2020	30/06/2020
Fecha de comité	30/04/2019	29/10/2019	30/04/2020	21/08/2020	30/10/2020
Valores de Titularización Ricorp Titularizadora CLUB DE PLAYAS SALINITAS 01	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Perspectiva	Estable	Estable	Negativa	Negativa	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 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 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 de Clasificación de Riesgo, PCR ratificó la clasificación de AAA con perspectiva “Negativa” al tramo único de los Valores de Titularización RICORP Titularizadora Club de Playas Salinitas FTRTCPS 01.

La clasificación se fundamenta en la capacidad del pago en tiempo y forma que el Fondo de Titularización ha reportado a pesar de la reducción de la tasa de ocupación del Hotel que disminuyó los ingresos del Originador, producto de la afectación generada por la pandemia por COVID-19 en el sector turismo. Por último, se consideran sólidos los múltiples respaldos legales y financieros con que cuenta la Emisión, que mitigan el riesgo de impago o retrasos en la cuotas de cesión.

Perspectiva

La perspectiva negativa obedece al considerable impacto que ha sufrido el sector turismo producto de la pandemia generada por COVID-19, siendo éste sector el segundo más afectado dentro del PIB según datos del Banco Central de Reserva. Asimismo, de acuerdo con estimaciones de CORSATUR, se proyecta que la industria turística tenga una contracción de US\$960 MM al cierre de 2020.

Resumen Ejecutivo

- El Originador, Club de Playas Salinitas, debe mantener en todo momento una relación mínima de 4 veces de los ingresos de la Cuenta colectora respecto a los flujos cedidos del Fondo, donde a la fecha de análisis se reportó una relación adecuada de 5 veces (anualizada); sin embargo, al evaluar la cobertura mensual del primer semestre 2020, se observó una cobertura por debajo de lo inicialmente proyectado.

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.

- 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.
- 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.
- A la fecha corte de análisis, los ingresos generados por CPS reportaron el nivel más bajo al ser comparados con los últimos cinco años, los cuales cerraron en US\$8,371 miles con un decremento interanual importante de 53.2% (-US\$9,523 miles), debido a la menor colocación sustancial de los paquetes vacacionales por parte de Multivacaciones, inducido por el desempeño desfavorable del sector turismo nacional y regional derivado de la pandemia por COVID-19, que suspendió las actividades turísticas en El Salvador.

Información Financiera

- **Información financiera:** Estados Financieros Auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2015 y 2019, y Estados Financieros No Auditados al 30 de junio de 2020 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 30 de junio de 2020 y 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 financiamiento estructurado y titularizaciones de El Salvador (PCR-SV-MET-P-050, noviembre 2019), 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

PCR dará seguimiento a los principales indicadores del Originador tales como: comportamiento de los ingresos del Originador, recuperación de la cobertura de la Emisión respecto a la proyectada, rentabilidad, liquidez, estrategias temporales por COVID-19, entre otros, los cuales pueden sufrir impactos importantes en sus flujos de caja por la falta de colocación de paquetes vacacionales del Hotel, influenciado por el cierre temporal de las actividades turísticas. En este sentido, 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 productivas con el fin de frenar la propagación del virus. Adicionalmente, los principales indicadores de calidad de la cartera crediticia como morosidad y cobertura de reservas se encuentran afectados por la normativa temporal aprobada por el Banco Central de Reserva.

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 miles. 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 miles.
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 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.
Saldo de Capital e Intereses vigente al 30 de junio de 2020	:	US\$12,889 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

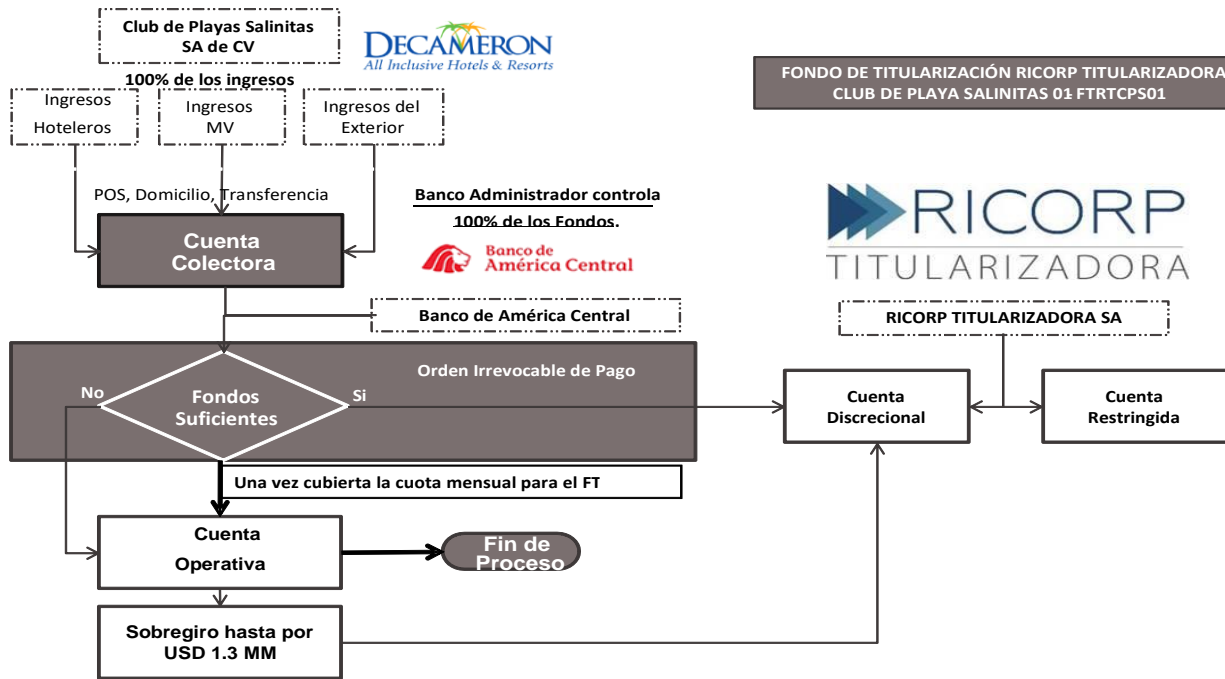
La cesión de los Flujos Futuros se transferirá en 120 pagos mensuales que en total representan US\$61,735,708.07. Los flujos futuros cedidos libres de impuestos están conformados por ingresos percibidos por Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V. provenientes de:

- 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 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.
- 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.

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.

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 a la fecha de corte del presente informe.

COVID-19

Como parte de las medidas tomadas por el Originador debido a la suspensión temporal de las actividades del Hotel por la pandemia COVID-19, se pueden mencionar, entre otras, las siguientes acciones:

- Suspensión temporal del 90% del personal reconociendo diferentes modelos de auxilios aplicados durante la suspensión de operaciones a partir de la segunda quincena de marzo de 2020 y reincorporándolos paulatinamente según avanza la reactivación de operaciones.
- Recuperación anticipada de Cuentas por cobrar con intercompañías para mejorar el flujo de efectivo para cubrir las obligaciones mientras se estabilizan las ventas.
- Realización de acuerdos de pago y negociación de descuentos hasta finalizar el año con todos los proveedores con los que el Originador tiene contratos vigentes.
- Realización de acuerdos de pago con los proveedores sin contratos por las facturas pendientes.
- Reducción de los gastos ajustándolos al 70% del presupuesto asignado regularmente.
- Reactivar las operaciones paulatinamente a partir del septiembre con descuentos y promociones que incentiven el mercado.

Perfil de la Titularizadora

RICORP Titularizadora, Sociedad Anónima, fue constituida el día 11 de agosto de 2011, en donde su clasificación favorable fue otorgada por el SSF el 23 de agosto de 2011. La finalidad de RICORP Titularizadora continúa siendo a la fecha de análisis la de constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad con la Ley de Titularización de Activos, y emitir valores con cargo a dichos Fondos.

Accionistas y Junta Directiva

En el siguiente cuadro se detallan los principales accionistas y directivos que conforman a RICORP Titularizadora, S.A., según credencial inscrita en el Registro de Sociedades en fecha 16 de octubre de 2020.

JUNTA DE ACCIONISTAS	
ACCIONISTA	PARTICIPACIÓN ACCIONARIA
RICORP S.A. de C.V.	99.9999 %
Remo José Martín Bardi	0.0001 %
Total	100%

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

JUNTA DIRECTIVA

Nombre	Cargo
Rolando Arturo Duarte Schlageter	Presidente
Manuel Roberto Vieitez Valle*	Vicepresidente
José Carlos Bonilla Larreynaga	Secretario
Víctor Silhy Zacarías	Propietario
Ramón Arturo Álvarez López	Propietario
Enrique Borgo Bustamante	Propietario
Francisco Javier Enrique Duarte Schlageter	Propietario
José Miguel Carbonell Belismelis	Suplente
Juan Alberto Valiente Álvarez	Suplente
Enrique Oñate Muyschondt	Suplente
Miguel Ángel Simán Dada	Suplente
Vacante	Suplente
Carlos Zaldívar	Suplente
Guillermo Miguel Saca Silhy	Suplente

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

Experiencia y participación de mercado

La Titularizadora es una empresa autorizada por el regulador local para operar como Sociedad Titularizadora, a partir del 23 de agosto de 2011. La Ley de Titularización de Activos fue aprobada en noviembre de 2007 y su normativa de aplicación, recién a inicios de 2010.

La entidad cuenta con ejecutivos que poseen años de experiencia en la emisión de valores bursátiles tanto en mercados locales como internacionales, lo que ha hecho posible que la Titularizadora a la fecha de análisis cuente con diversas emisiones dentro del mercado de valores salvadoreño.

Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía, en ese sentido, al cierre de junio de 2020 la Titularizadora presentó en su razón corriente una liquidez de 10.8 veces (junio 2019: 39.7 veces), significando una adecuada capacidad financiera de la Titularizadora para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)

Indicador	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Liquidez Corriente	29.2	15.2	12.8	11.8	10.3	39.7	10.8

Fuente: SSF / Elaboración: PCR

Así mismo, producto de la caída interanual en 66.1% de las utilidades netas reportadas al cierre del primer semestre de 2020, la reducción en el patrimonio (-5.6%) y el comportamiento estable de los activos totales de la Titularizadora (+1%), los indicadores de rentabilidad con respecto a sus activos (ROA) y patrimonio (ROE) reportaron caídas interanualmente importantes. El ROA pasó de ubicarse en 12.3% para junio 2019 a situarse en 4.5% al cierre del primer semestre de 2020, demostrando una menor capacidad de los activos de la Titularizadora en la generación de utilidades. Asimismo, el ROE desmejoró en 8.1 p.p. (junio 2019: 12.6% vs. junio 2020: 4.5%), demostrando menores niveles de rentabilidad para retribuir a los accionistas.

ROA Y ROE ANUALIZADO(%)

Indicador	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
ROA	4.8%	10.7%	13.2%	16.9%	20.0%	12.3%	4.1%
ROE	5.0%	11.5%	14.3%	18.5%	22.0%	12.6%	4.5%

Fuente: SSF / Elaboración: PCR

Panorama Internacional

De acuerdo con la última revisión de las Perspectivas de la Economía Mundial realizada por el Fondo Monetario Internacional (FMI)³, el organismo cataloga la presente crisis como ninguna otra, planteando una recuperación incierta debido a los mayores impactos negativos en la actividad económica dejados por la pandemia por COVID-19 durante el primer semestre de 2020. En este sentido, el FMI proyecta que la economía mundial presente una contracción del orden de -4.9% en 2020, dejando como resultado un impacto severo no solo en el área económica, sino también un fuerte retroceso en los indicadores sociales.

El Organismo Internacional prevé que los estabilizadores automáticos adoptados por los gobiernos dejen un amplio déficit fiscal significando un incremento en las ratios de deuda. Asimismo, se espera que los Bancos Centrales mantengan las condiciones financieras actuales hasta finales de 2021 tanto para economías avanzadas como las economías emergentes. En este sentido, la Reserva Federal (FED) mantiene una política acomodaticia donde la Tasa de los Fondos Federales se registra al mes de agosto 2020 en 0.10%, por debajo de lo reportado en agosto 2019 (2.04%).

3 Fondo Monetario Internacional (FMI), Perspectivas de la Economía Mundial, junio 2020.

Cabe destacar que para Estados Unidos se ha proyectado una contracción económica del -10.5%. A nivel regional, la Comisión Económica para América Latina y El Caribe (CEPAL) actualizó las proyecciones para la región latinoamericana, estimando una profundización en la contracción de la actividad económica del orden de -9.1%, especialmente por la contracción de las mayores economías de la región como Argentina (-10.5%), Brasil (-9.2%), Perú (-13%) y México (-9%). A nivel centroamericano, se estima una reducción en promedio de -6.2%, donde El Salvador registraría la mayor contracción con (-8.6%), seguido por Nicaragua (-8.3%), Honduras (-6.1%), Costa Rica (-5.5%) y Guatemala (-4.1%).

Las contracciones económicas presentadas por países como Estados Unidos, y los países de la región Centroamericana⁴ son altamente influyentes en la dinámica de El Salvador, principalmente en el volumen comercial que se tiene con ellos, ya que componen los cinco principales socios comerciales. A junio 2020 estos países reflejan una reducción de US\$795 millones en concepto de exportaciones, reduciendo la participación respecto del total de exportaciones al pasar de un 84% en junio 2019 hasta un 79.8% a junio 2020. Mientras que las importaciones con los mismos países reflejaron una reducción de US\$672.52 millones, de igual manera esto influyó en la reducción de la participación pasando de un 54.1% en junio 2019 hasta un 52.3% en junio 2020. Cabe destacar que para el análisis de importaciones se debe mencionar a China como segundo principal socio comercial que redujo sus importaciones en US\$170 millones entre períodos y se estima que su economía presente un crecimiento mínimo del 1%. Lo anterior ha afectado a El Salvador al profundizar un déficit en la balanza comercial respecto con los países antes mencionados.

Asimismo se debe considerar la relevancia de la recepción de remesas que tiene El Salvador, mismas que registraron un monto de US\$2,523 millones a junio de 2020, con una reducción del 8% en comparación a lo recibido a junio 2019. Se destaca la participación de las remesas provenientes de Estados Unidos, ya que a junio de 2020 representan un 95.9% del total (US\$2,420.1 millones), aunque con una disminución de 7% (US\$183 millones) afectado por el aumento de la tasa de desempleo global de Estados Unidos que pasó de un 3.7% en junio de 2019 hasta un 11.1% a junio de 2020, mientras que la tasa de desempleo para los latinos creció hasta alcanzar un 14.5% (4.3% a junio 2019); no obstante, el levantamiento de restricciones de movilidad en algunos Estados están motivando las contrataciones que influenciaría la disminución de este indicador en el segundo semestre del año, además de impulsar el envío de remesas.

Desempeño Económico

Entorno económico

Los últimos datos publicados por el Banco Central de Reserva muestran que la variación interanual del Índice de Volumen de la Actividad Económica - IVAE - Serie Desestacionalizada a junio de 2020, revela una contracción de la actividad productiva del país del orden de -9.34% ocasionado por los impactos económicos generados por la pandemia por COVID-19. Al período de análisis, cinco de las nueve actividades económicas englobadas dentro del IVAE reflejaron resultados contractivos, donde la actividad de la Construcción presentó la mayor caída con -37.13% debido a la suspensión de proyectos de inversión durante el segundo trimestre de 2020, cabe mencionar que previo a la pandemia el sector era uno de los más dinámicos debido al auge de la construcción de edificios corporativos, apartamentos y edificios comerciales; sin embargo, al incorporar los efectos de la pandemia, la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO) prevé que el sector cierre el año con un decrecimiento de -5%. Por su parte, las actividades industriales reportan una contracción de -15.71%, también afectadas por las medidas de aislamiento y la caída de la demanda externa que se refleja en una reducción de las exportaciones del sector (-24.24%).

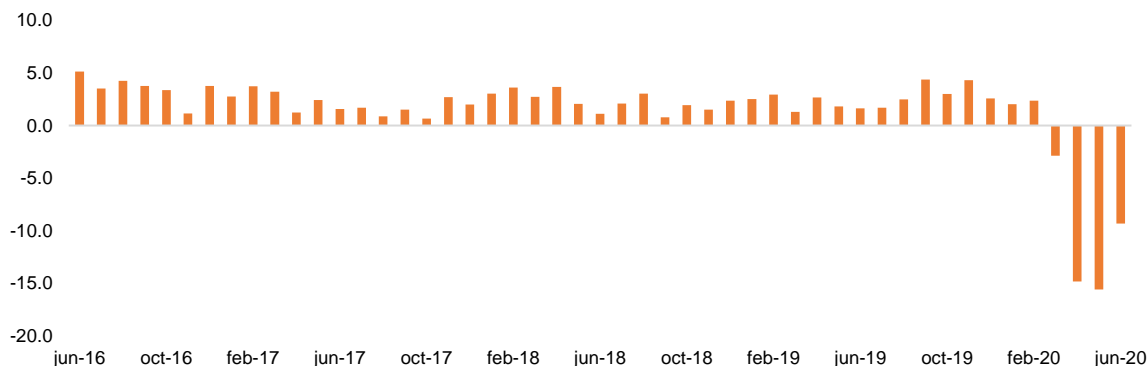
Asimismo, el Comercio, Transporte y Almacenamiento, Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas presentan una contracción de -18.05% relacionado al cierre de centros comerciales, restricción de actividades comerciales y servicio de comidas, así como la prohibición de la circulación del transporte colectivo. Las actividades de Servicios también observaron resultados contractivos (-10.02%).

En contraste, las Actividades Financieras y de Seguros registraron una tasa de crecimiento de 4.67%, siendo incluso superior al crecimiento reportado a junio de 2019 (2.29%). El crecimiento estaría asociado al incremento de la liquidez y los activos del sistema financiero, siendo estos últimos impulsados por el crecimiento de la cartera de préstamos y la adquisición de instrumentos financieros emitidos por el Gobierno como Letras del Tesoro (LETES) y Certificados del Tesoro (CETES). De la misma forma, las actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social registraron una tasa de crecimiento de 4.93% estimulado por el incremento en las compras públicas especialmente en el área de salud y asistencia social, así como el aumento en las transferencias corrientes hacia los hogares.

⁴ Considerando únicamente a Guatemala, Honduras, Nicaragua y Costa Rica.

Por otra parte, las Actividades de Información y Comunicaciones registran resultados positivos al ubicarse en 1.57%, superior a las contracciones de abril y mayo 2020, debido a la continuidad de las operaciones de servicios de comunicación a distancia como los "Call Center" que han implementado el teletrabajo.

**ACTIVIDAD ECONÓMICA GENERAL, IVAE, SERIE DESESTACIONALIZADA
JUNIO 2016-2020**



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

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 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

La Sociedad es administrada por la Junta Directiva⁵, la cual a la fecha de análisis está conformada por:

JUNTA DIRECTIVA	
DIRECTOR	NOMBRE
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

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

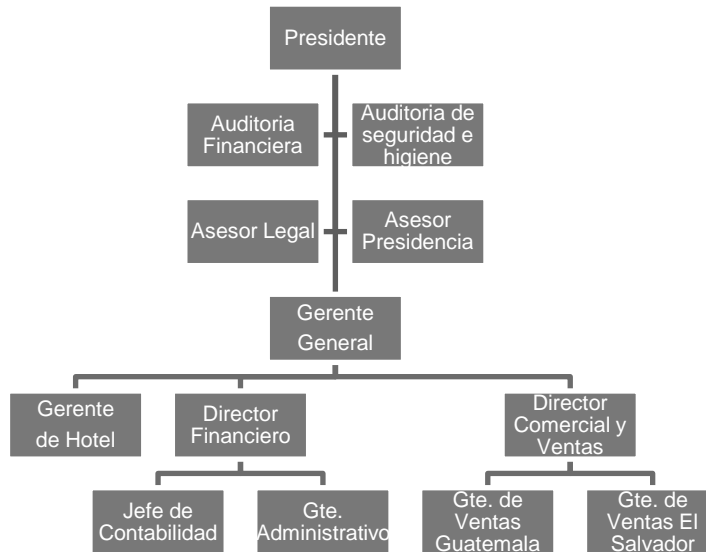
Fuente: Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

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:

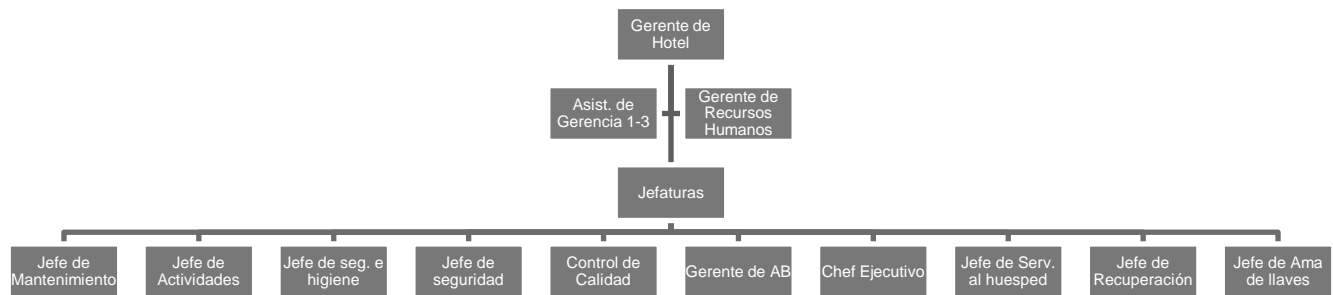
ORGANIGRAMA CLUB DE PLAYAS SALINITAS S.A. DE C.V.



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

⁵ 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.

ORGANIGRAMA DEL HOTEL ROYAL DECAMERON SALINITAS



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

Análisis FODA⁶

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.

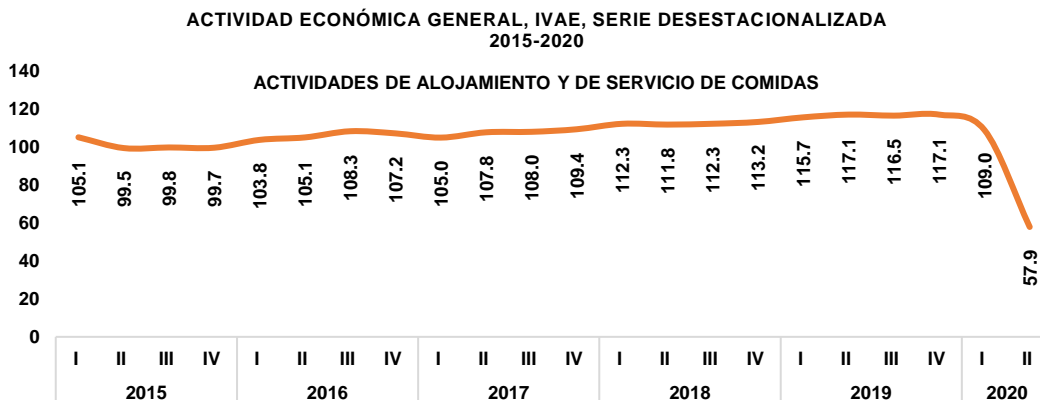
CPS dentro del Sector Turismo

El Originador, el Club de Playas Salinitas (CPS), inició operaciones desde el año 2005 donde durante los primeros tres años de operación, el ingreso del hotel aumentó gracias a la estabilidad en la tasa de ocupación de sus habitaciones, llegando a totalizar ingresos por US\$16.2 millones, con una mejora interanual del 25% y duplicando lo logrado en el primer año de operaciones (+105.3%); sin embargo, en el año 2009 y 2010, el CPS tuvo un retroceso en el nivel de ocupación e ingreso (-11.1%), atribuida a la crisis financiera económica mundial, en donde el turismo en El Salvador se vio afectado, registrando una disminución en el número de turistas⁷ que visitaron el país de -21.2%.

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

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

A la fecha de análisis, similar al contexto que el Originador sufrió en el año 2009, producto de la pandemia por COVID-19 originada desde finales del año 2019 y que a la fecha de análisis del presente informe sigue activa a nivel mundial, las actividades turísticas y de alojamiento mundiales se vieron nuevamente afectadas dadas las medidas de cuarentena estricta aplicada a nivel mundial, donde para el caso de El Salvador, el gobierno ordenó que las actividades hoteleras fueran suspendidas desde marzo de 2020 reanudando en agosto del mismo año. En ese sentido, al observar el índice de Volumen Encadenados Serie Desestacionalizada (IVAE), específicamente de las actividades orientadas al alojamiento y de servicios de comidas, podemos ver una caída abrupta en el segundo trimestre de 2020, al ser comparadas con la tendencia que dicho rubro presentaba en años anteriores.



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Lo anterior, tuvo repercusión en la tasa de ocupación del Hotel, donde a pesar de que se lograron tasas de ocupación del 73%, durante el primer trimestre de 2020, debido al cierre completo del Hotel durante el segundo trimestre del 2020, al cierre de la fecha de análisis, la tasa de ocupación se ubicó en el nivel más bajo de los últimos cinco años, situándose en un 36.5%, registrando una caída de 53.8 puntos porcentuales (p.p.). El comportamiento anterior, significó un contraste con el escenario reportado en el año 2019, donde, según el Ministerio de Turismo de El Salvador⁸, se observó una mayor cantidad de visitantes internacionales (+12.9%), que a su vez, generó una mayor demanda de los socios del Hotel que residen principalmente en Estados Unidos, se hospedan durante las temporadas altas.

DISPONIBILIDAD Y OCUPACIÓN DE HABITACIONES

Indicador	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
N° de Habitaciones disponibles	202,032	202,032	202,032	100,464	200,948	99,912	100,386
N° de Habitaciones vendidas	167,780	167,780	179,781	84,807	180,851	90,229	36,673
Ocupación (%)	83.0%	83.0%	89.0%	84.4%	90.0%	90.3%	36.5%

Fuente: Club de Playas Salinitas / Elaboración: PCR

Riesgos Financieros

Riesgo de Liquidez

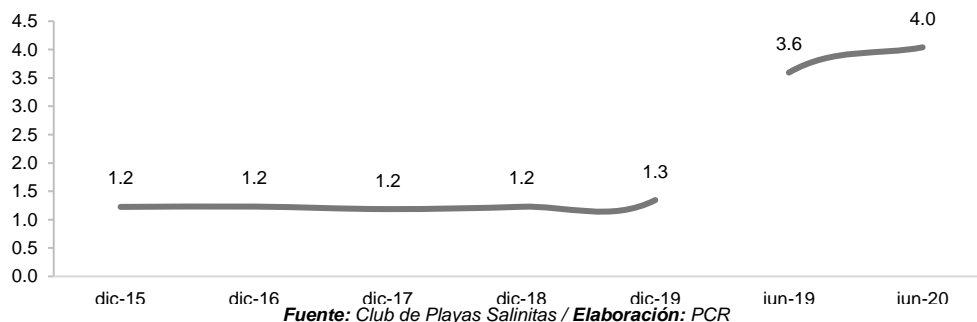
A la fecha corte de análisis, de acuerdo con la información proporcionada en los Estados Financieros Reexpresados del Originador, los activos totales de CPS totalizaron US\$130,009 miles, con un incremento interanual de 6.8% (+US\$8,294 miles), impulsado principalmente por el aumento en US\$3,436 miles de la cuenta Planta, Propiedad y Equipo, dada las mejoras y remodelaciones necesarias en las instalaciones del Hotel, donde se incluyen los nuevos aspectos de infraestructura que servirán para atender a los visitantes con las medidas de bioseguridad necesarias. A nivel de estructura del activo, la referida cuenta fue la que mayor participación reportó con el 51.2% de los activos, en coherencia al giro de la compañía, seguido de la participación del 43.5% de la cuenta por cobrar a partes relacionadas, la cual reflejó un crecimiento en US\$2,488 miles producto de la recuperación anticipada de Cuentas por cobrar con intercompañías del Grupo, como estrategia temporal del Originador para mejorar el flujo de efectivo para cubrir las obligaciones mientras se estabilizan las ventas.

Por su parte, los pasivos totales alcanzaron los US\$32,185 miles mostrando un decremento interanual de US\$1,667 miles (-5%), producto del pago oportuno en tiempo y forma de las obligaciones del Originador con el Fondo de Titularización el cual se redujo interanualmente en US\$5,196 miles (-49.3%) en el largo plazo y US\$492 miles (-12.1%) en la porción circulante. Por su parte, la cuenta anticipos y avances, dentro de la cual se contemplan las ventas de contratos de paquetes vacacionales, depósitos de afiliados y contratos vendidos principalmente en Guatemala y El Salvador, entre otros, mostró un modesto crecimiento de +US\$307 miles (6.7%), dada la reducción de ventas de paquetes durante la cuarentena estricta. Es importante mencionar que, la compañía registra dichos ingresos principalmente de forma no corriente (15.2% del total de activos), para amortizarlos en la medida que son consumidos por los clientes, reconociendo en dicho momento los ingresos correspondientes en resultados.

⁸ Ministerio de Turismo de El Salvador.

A la fecha de corte de análisis, CPS reportó una liquidez corriente de 4.5 veces, menor a lo registrado en la misma fecha del año anterior, cuando se ubicó en 5 veces, producto del crecimiento de los pasivos corrientes del Hotel (+11%) respecto al decrecimiento de los activos corrientes (-0.4%). Por su parte, al evaluar la liquidez general del Originador ésta se ubicó en una mejor posición al pasar de 3.6 veces a 4 veces a la fecha de análisis, dado el crecimiento reportado en los activos totales (+6.8%) respecto a la caída de los pasivos totales (-5%).

LIQUIDEZ GENERAL (VECES)

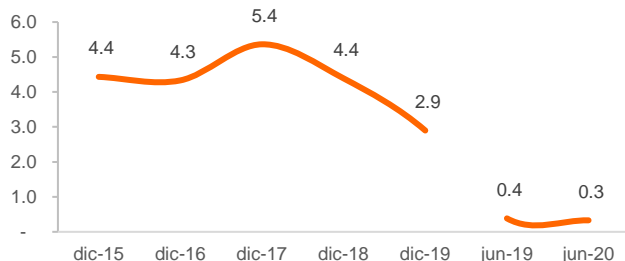


Solvencia y Endeudamiento

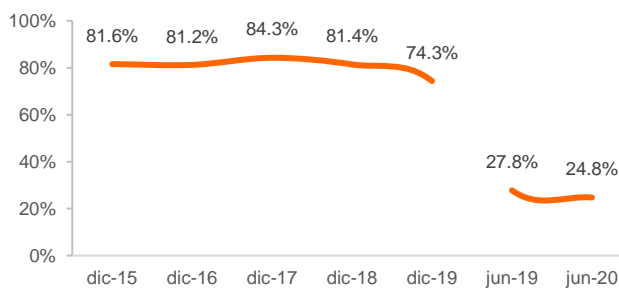
El Patrimonio de CPS totalizó los US\$97,825 miles, mostrando un incremento interanual de US\$9,971 miles (+11.4%), principalmente por el aumento de la reserva legal en US\$713 miles (+56.7%) y del comportamiento de la cuenta de otros resultados integrales que reporta un crecimiento en US\$6,224 miles. Es importante mencionar que, dicha cuenta históricamente había reportado niveles negativos, dada la compensación por revaluación de activos por US\$32.4 millones realizada en el año 2011⁹.

A la fecha de análisis, al evaluar la solvencia patrimonial medida como el cociente de los pasivos totales entre el patrimonio del Originador, se observó una mejor posición ubicándose en 0.3 veces (junio 2019: 0.4 veces), dado el mayor crecimiento del patrimonio (+11.4%) respecto al decremento de sus pasivos totales (-5%). Por otra parte, en cuanto al endeudamiento¹⁰ éste se ubicó en 24.8% (junio 2019: 27.8%) mostrando una mejor posición.

SOLVENCIA PATRIMONIAL (VECES)



ENDEUDAMIENTO (%)



Fuente: Club de Playas Salinitas / Elaboración: PCR

Riesgo de Mercado y Crédito

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. Es importante mencionar que a la fecha de análisis, no se reportaron inversiones financieras por parte del Originador, por lo que tampoco se registraron provisiones por posibles pérdidas.

Por otra parte, 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.

⁹ 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.

¹⁰ Pasivos totales entre activos totales.

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.

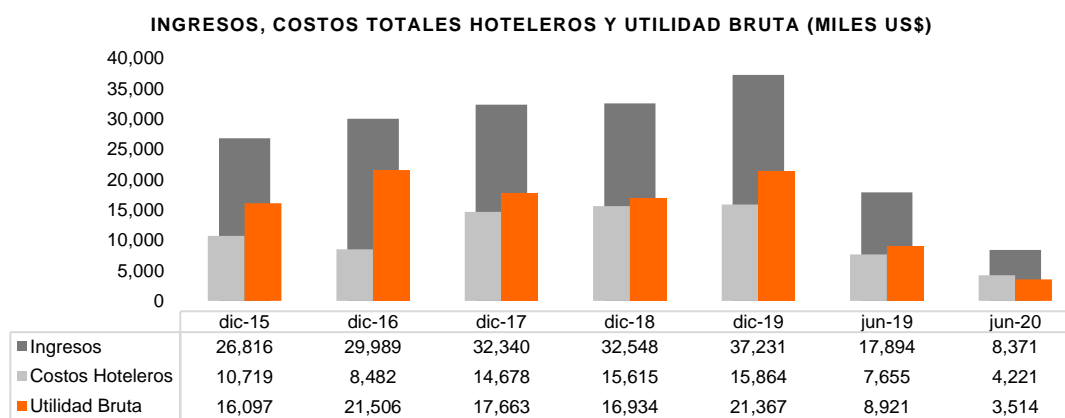
Derivado de lo anterior, la Gestión de Riesgo Operativo de la empresa comprende diferentes etapas para prevenir fallas de los sistemas informáticos de la empresa, procesos, recursos humanos y/o eventos externos, en donde a la fecha de análisis, el Hotel hace esfuerzos continuos para brindar a sus colaboradores 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.

Resultados Financieros

A la fecha corte de análisis, los ingresos generados por CPS reportaron el nivel más bajo al ser comparados con los últimos cinco años, cerrando en US\$8,371 miles, manifestando un decremento interanual importante de US\$9,523 miles (-53.2%), debido al menor nivel de ventas de paquetes vacacionales, inducido por el desempeño desfavorable del sector turismo nacional y regional derivado de la pandemia por COVID-19. Por su parte, paralelamente a la menor actividad hotelera, los costos por operaciones cerraron en US\$4,221 miles, reportando un decremento de US\$3,434 miles, por los menores costos de alimentación, el pago de servicios públicos y privados (lavandería, vigilancia, jardinería, etc.), por la menor tasa de ocupación reportada por CPS (junio 2020: 36.5% vs. junio 2019: 90.3%).



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

De acuerdo con el gráfico anterior, se logró observar cómo la reducción de los ingresos y los costos hoteleros, influenciaron a que se reportara una caída importante en utilidad bruta de US\$5,407 miles, cerrando en US\$3,514 miles (junio 2019: US\$8,921 miles) y significando un decrecimiento interanual de -60.6%. Lo anterior, provocó que el margen bruto sobre ventas alcanzara el 42%, inferior interanualmente en 7.9 p.p. (junio 2019: 49.9%). Asimismo, como resultado de la menor cantidad de operaciones hoteleras, estas impactaron en los gastos de ventas del Hotel, los cuales se vieron reducidos en US\$565 miles.

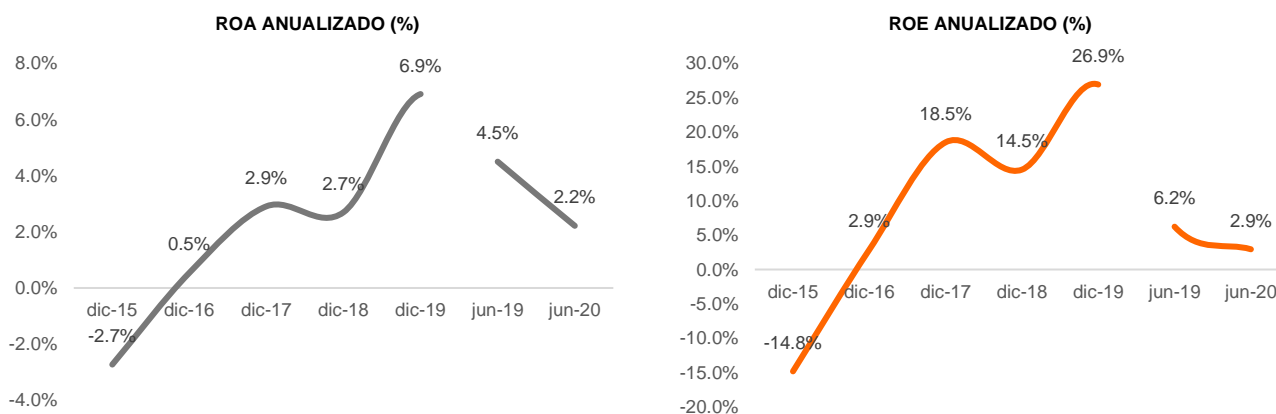
Al analizar el comportamiento de los gastos administrativos del Hotel estos totalizaron en US\$1,774 miles, reportando también una reducción interanual de 12.6%, generado por menores recursos orientados para el pago de personal administrativo, por la menor realización de actividades en general. Por otra parte, la cuenta otros ingresos mostró también un decremento en más de US\$2,865 miles, a partir de la menor venta de tours y planes de turismo interno con los que cuenta el Hotel, así como menores ventas de souvenirs, servicios de SPA, por sus meses de inactividad de huéspedes.

Mencionado lo anterior, la utilidad operativa del Hotel cerró en US\$356 miles, la cual se sitúa como la utilidad operativa más baja del Hotel durante los últimos cinco años debido al cierre temporal de las instalaciones, generando que el Hotel reporte menores posiciones en su EBITDA¹¹, el cual cerró en US\$10,428 miles (junio 2019: US\$19,101 miles).

Rentabilidad

Al la fecha de análisis, CPS alcanzó una utilidad neta de US\$65 miles, resultando menor en US\$7,205 miles respecto a la misma fecha del año anterior (US\$7,270 miles), producto principalmente al decremento en general de todas las actividades del Hotel durante la pandemia por COVID-19, provocando que el margen neto sobre ventas reportara un derrumbe en su posición pasando de 40.6% a 0.8%; no obstante, al considerar las utilidades de los últimos doce meses del Originador, se obtuvo que la utilidad neta anualizada cayó en una menor proporción, situándose en US\$2,877 miles (junio 2019: US\$5.476 miles), provocando un mejor desempeño en los rendimientos anualizados del Originador.

En ese sentido, el Hotel reportó un rendimiento sobre activos anualizado (ROA) de 2.2%, mostrando un decremento en 2.2 p.p. (junio 2019: 4.5%), y el rendimiento sobre el patrimonio anualizado (ROE) se comportó de manera similar, al pasar de 6.2% para junio 2019 a 2.9% para la fecha de análisis, mostrando ambos indicadores que el Originador aun contó con capacidad, aunque en menor posición, para poder generar rendimientos positivos para CPS a partir de su recursos.



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. Los ingresos comprometidos en la titularización estarían en función principalmente de los ingresos por operaciones hoteleras como: la venta de paquetes vacacionales, servicios de habitación, transportes, bebidas, tours, telecomunicaciones, por comisiones con las operaciones con Atlantic Management and Hotels International parte del grupo Decameron, entre otros. Asimismo, CPS realizar la compra de la cartera de Multivacaciones, recibirá durante toda la vigencia del Fondo los ingresos por comercialización de paquetes efectuados por dicha compañía.

A continuación, se presenta el Flujo de efectivo proyectado hasta el año 2022, el cual no ha sufrido cambios en su estructura, 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.

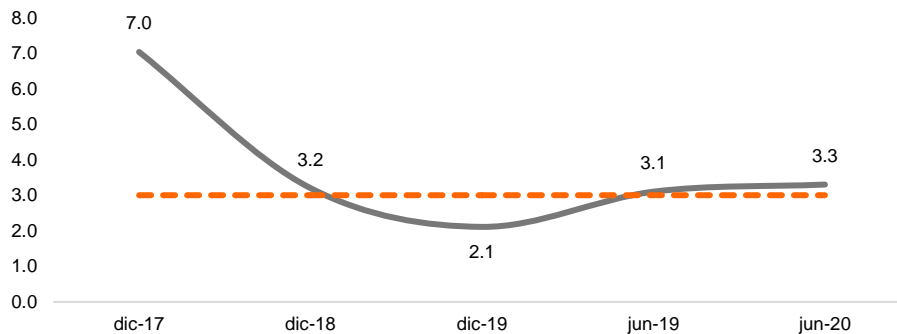
Cobertura de la Emisión

El Fondo de Titularización cuenta con los siguientes resguardos financieros, los cuales son revisados periódicamente por el Oficial de Cumplimiento. Cabe señalar que ésta 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 a la fecha de análisis fue de 3.3%, gracias a las nuevas áreas de inversión de stock de capital impulsado por las mejoras de las instalaciones del Hotel con medidas de bioseguridad.

¹¹ EBITDA: por sus siglas en inglés: Utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones.

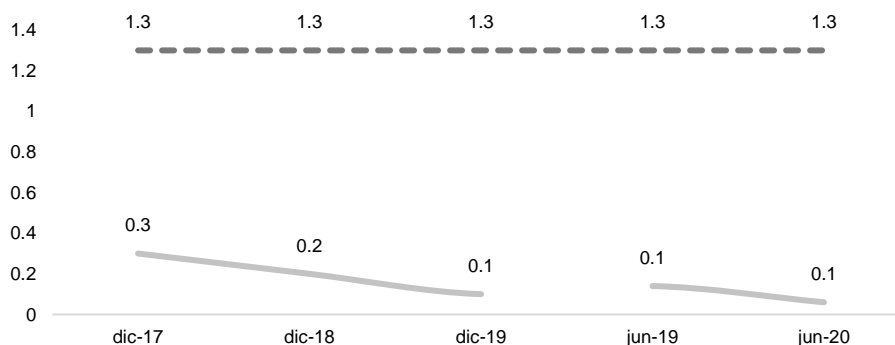
GASTOS DE CAPITAL ENTRE INGRESOS HOTELEROS



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 a la fecha de análisis fue de 0.1 veces.

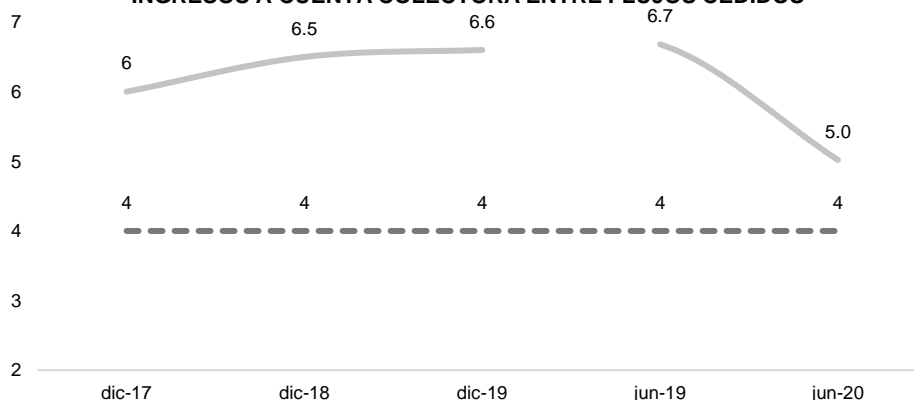
PASIVO AJUSTADO ENTRE PATRIMONIO



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, y a la fecha de corte dicha razón fue de 5 veces.

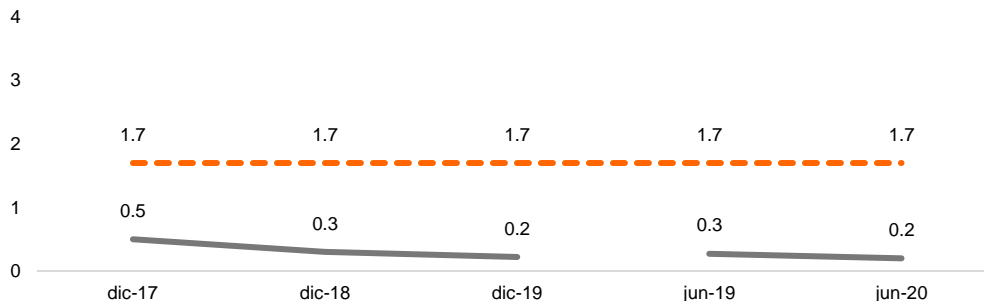
INGRESOS A CUENTA COLECTORA ENTRE FLUJOS CEDIDOS



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.

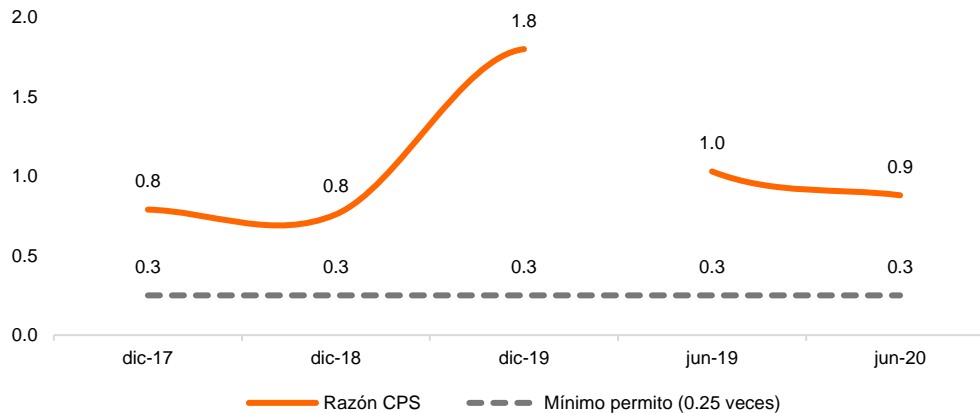
PASIVO AJUSTADO ENTRE INGRESOS A CUENTA COLECTORA



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, a la fecha de análisis fue de 0.9 veces.

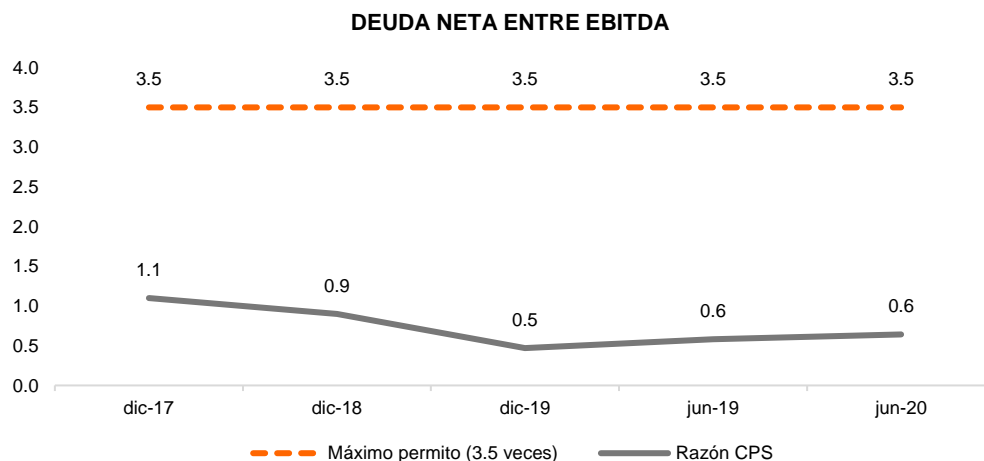
FLUJO DE CAJA RETENIDO ENTRE DEUDA NETA



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

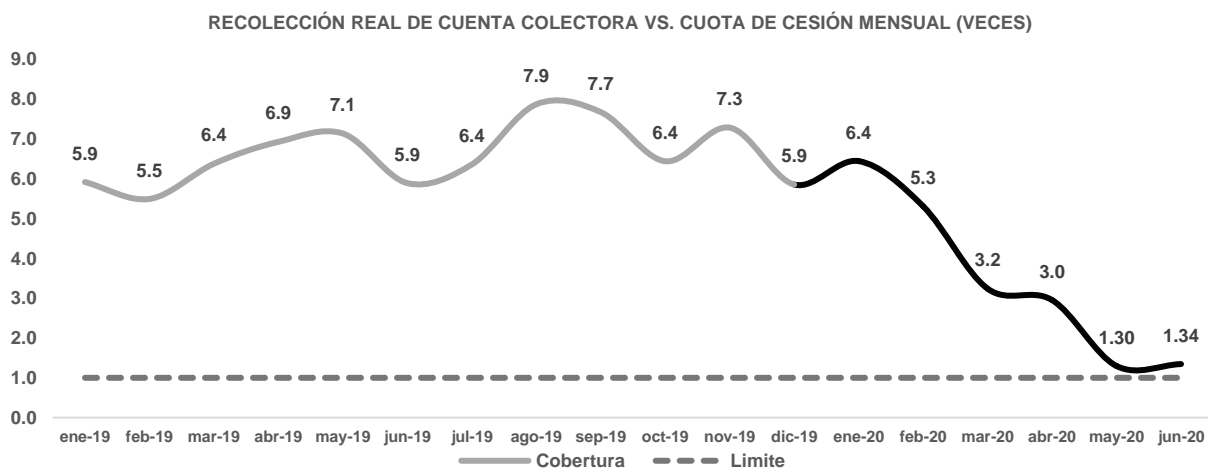
activos ni amortizaciones de inversiones de capital tangibles o intangibles. El límite superior es de 3.50 veces, y a la fecha de análisis este ratio fue de 0.5 veces.



Fuente: RICORP Titularizadora. / Elaboración: PCR

Al evaluar el porcentaje que el pago de las cesiones del Fondo representó del total de ingresos hoteleros del Originador, se observó una mayor porción pasando de 8.9% en junio 2019 a 39.4% a la fecha de análisis, dada la reducción de los ingresos.

Por otra parte, PCR verificó el comportamiento de la recolección de ingresos de la cuenta colectora, donde se observó que para los meses del primer semestre 2020, el Fondo contó con los recursos necesarios para el cumplimiento mensual de sus obligaciones financieras. No obstante lo anterior, se identificó que los niveles de cobertura se ubicaron por debajo de los inicialmente proyectados.



Fuente: RICORP / Elaboración: PCR

Resumen Estados Financieros No Auditados

BALANCE DE SITUACION REEXPRESADA CLUB DE PLAYAS SALINITAS (MILES DE US\$)

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Activo corriente							
Efectivo y equivalentes de efectivo	1,332	3,351	2,505	1,598	1,844	1,758	162
Cuentas por cobrar	492	491	499	506	407	609	3
Otras cuentas por cobrar	374	267	241	226	513	0	265
Inventarios	689	668	699	616	641	484	522
Cuentas por cobrar con partes relacionadas	46,638	47,064	10,432	11,493	18,069	54,109	56,597
Otras cuentas por cobrar	0	0	0	0	0	711	0
Anticipos de otros impuestos	0	248	133	347	187	454	344
Total del activo corriente	49,525	52,088	14,511	14,785	21,661	58,124	57,893
Cuentas por cobrar a partes relacionadas LP	64,830	64,101	36,615	40,970	42,777	0	0
Propiedad, planta y equipo	0	0	64,235	63,734	67,060	63,115	66,551
Activo por impuesto sobre renta diferido	0	0	473	442	4,379	442	4,379
Activos por costos de contratos	177	509	0	8,823	8,702	0	0
Otros activos a largo plazo	0	0	137	138	88	34	24
Activos por derecho de uso	1,085	124	0	0	1,324	0	1,162
Total Activo No Corriente	66,091	64,734	101,460	114,108	124,330	63,591	72,116
Activo Total	115,616	116,822	115,971	128,893	145,991	121,715	130,009
Sobregiro bancario	0	0	0	0	0	0	0
Proveedores	1,794	1,537	1,921	1,745	2,167	1,290	2,815
Préstamos bancarios a CP	0	0	0	0	0	0	0
Ctas y gastos acumulados por pagar	2,991	2,418	2,123	1,433	921	1,256	603
Cuentas por pagar a partes relacionadas CP	48	246	1,471	1,027	3,173	0	0
Otros impuestos por pagar	0	0	346	408	232	241	26
Impuesto sobre la renta por pagar	1,806	912	1,681	943	2,056	152	953
Pasivos por anticipos y avances (arrendamientos)	10,645	4,978	5,349	6,816	7,980	4,600	4,907
Pasivos por titularización CP	48	246	5,415	5,559	5,679	4,078	3,585
Total Pasivo Corriente	17,331	10,337	18,306	17,930	22,208	11,616	12,889
Pasivos por contratos	4,793	7,474	52,129	63,534	66,272	0	0
Pasivos por titularización LP	27	19	17,374	11,815	6,136	10,546	5,351
Pasivos por impuestos sobre la renta diferido	39,482	28,167	9,580	11,280	13,403	11,280	13,403
Provisión Laboral	73	100	358	411	514	419	542
Total Pasivo No Corriente	44,375	35,760	79,442	87,039	86,324	22,246	19,295
Pasivo Total	94,335	94,910	97,747	104,970	108,532	33,862	32,185
Capital Social	9,557	9,557	34,557	34,557	34,557	34,557	34,557
Reserva Legal	269	305	858	1,257	1,970	1,257	1,970
Otros resultados integrales Restringidos	-22,097	-21,116	737	677	3,850	639	3,674
Resultados Acumulados	33,553	33,167	-17,929	-12,568	-2,918	51,399	57,623
Patrimonio Total	21,281	21,913	18,223	23,923	37,459	87,853	97,825
Total Pasivo y Patrimonio	115,616	116,822	115,971	128,893	145,991	121,715	130,009

Fuente: Club de Playas Salinitas / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS REEXPRESADOS CLUB DE PLAYAS SALINITAS (MILES DE US\$)

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Ingresos Hoteleros	26,816	29,989	32,340	32,548	37,231	17,894	8,371
Costos Hoteleros	10,719	8,482	14,678	15,615	15,864	7,655	4,221
Utilidad Bruta	16,097	21,506	17,663	16,934	21,367	8,921	3,514
(-) Gastos de administración	11,924	11,531	4,871	4,505	3,789	2,030	1,774
(-) Gastos de venta	4,046	5,324	6,827	6,036	6,847	1,950	1,385
Utilidad de Operación	1,141	4,652	10,474	6,392	10,731	4,941	356
(+) Otros ingresos	1,014	1	4,482	979	1,257	3,478	614
(+) Ingresos financieros	0	0	27	1,194	1,479	165	886
(-) Gastos financieros	3,588	4,135	3,410	2,800	3,105	1,241	766
(-) Otros Gastos	0	0	1,365	62	176	69	86
Utilidad antes de reserva e Impuestos	-2,447	517	5,699	5,703	10,185	7,275	1,003
(-) Impuesto a las ganancias	0	0	0	0	0	5	939
(-) Impuesto sobre la renta	234	391	2,325	2,226	103	0	0
(-) Impuesto sobre la renta diferido	473	-506	0	0	0	0	0
Utilidad neta del ejercicio	-3,154	632	3,373	3,477	10,082	7,270	65

Fuente: Club de Playas Salinitas / Elaboración: PCR

INDICADORES (MILES DE US\$ Y PORCENTAJES)

Indicador	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Liquidez							
Liquidez Corriente	2.9	5.0	0.8	0.8	1.0	5.0	4.5
Liquidez General	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	3.6	4.0
Capital de trabajo simple	10,042,849	41,751	-3,795	-3,145	-547	46,508	45,004
Rentabilidad							
Margen neto sobre ventas	-11.8%	2.1%	10.4%	10.7%	27.1%	40.6%	0.8%
Margen bruto	60.0%	71.7%	54.6%	52.0%	57.4%	49.9%	42.0%
Margen Operativo	4.3%	15.5%	32.4%	19.6%	28.8%	27.6%	4.2%
ROE Anualizado	-14.8%	2.9%	18.5%	14.5%	26.9%	6.2%	2.9%
ROA Anualizado	-2.7%	0.5%	2.9%	2.7%	6.9%	4.5%	2.2%
Endeudamiento							
Razón de Endeudamiento	81.6%	81.2%	84.3%	81.4%	74.3%	27.8%	24.8%
Deuda total a patrimonio - veces	4.4	4.3	5.4	4.4	2.9	0.4	0.3
Cobertura de Cargos fijos							
EBITDA/Gastos Financieros	1.0	1.5	3.5	2.8	3.9	4.9	2.3
Tasa de Ocupación							
Habitaciones disponibles	202,032	202,032	202,032	100,464	200,948	99,912	100,386
Habitaciones vendidas	167,780	167,780	179,781	84,807	180,851	90,229	36,673
Ocupación (%)	83.0%	83.0%	89.0%	84.4%	90.0%	90.3%	36.5%

Fuente: Club de Playa Salinitas / Elaboración: PCR

BALANCE GENERAL FONDO DE TITULARIZACIÓN (US\$ MILES)

Componente	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Bancos	1,313	1,110	1,215	1,096
Cartera de inversiones	5,381	5,657	5,518	5,849
Activos en Titularización	6,828	6,464	6,706	6,161
Rendimientos por Cobrar	102	109	106	0
Total de Activos Corrientes	13,624	13,340	13,545	13,106
Activos en Titularización en Largo Plazo	12,912	6,448	9,579	3,418
Gastos de colocación	35	25	30	21
Total de Activos No Corrientes	12,947	6,473	9,609	3,439
Total de Activos	26,571	19,814	23,154	16,545
Documentos por pagar	1	1	0	0
Comisiones por pagar	1	1	1	1
Honorarios Profesionales	0	0	0	0
Otras cuentas por pagar	1	1	1	1
Obligaciones por titularización de activo CP	5,681	5,666	5,671	5,656
Impuestos y retenciones	4	3	3	2
Total de Pasivos Corrientes	5,687	5,671	5,675	5,660
Obligaciones por titularización de activo LP	15,469	9,844	12,656	7,031
Ingresos diferidos	7,969	5,817	6,897	4,749
Total de Pasivos No Corrientes	23,438	15,661	19,553	11,780
Reservas de Excedente anteriores	-3,161	-2,554	-2,553	-1,518
Reservas de Excedente del Ejercicio	604	1,036	479	621
Excedente Acumulado	-2,557	-1,518	-2,074	-897
Total de Pasivos	26,570	19,815	23,153	16,544

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

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

Componente	dic-18	dic-19	jun-20	jun-20
Ingresos de operación y administración	2,143	2,143	1,062	1,068
Ingresos	267	283	140	83
Otros ingresos	0	0	0	0
Total de ingresos	2,410	2,425	1,202	1,151
Por administración y custodia	6	6	3	3
Por clasificación de riesgos	25	25	7	7
Por servicio de valuación	20	0	0	0
Por pago de servicios de la deuda	0	0	0	0
Por impuestos y contribuciones	0	0	0	0
Por auditoría externa y fiscal	3	4	1	1
Total de gastos de administración y operación	54	34	11	11
Gastos financieros (Intereses valores de titularización)	1,584	1,219	650	470
Gastos por provisiones	9	9	5	5
Otros gastos	155	127	58	44
Total de gastos de administración y operación	1,803	1,389	724	529
Excedente del ejercicio	607	1,036	479	621

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.