

FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CLUB DE PLAYAS SALINITAS 01.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 30 de octubre de 2020

Instrumentos	Categoría(*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora, Club de Playas Salinitas 01 (VTRTCPS 01)	AA.sv	AA.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Perspectiva	Negativa	Negativa	

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

Fondo de Titularización

Patrimonio Independiente	Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Club de Playas Salinitas 01 (FTRTCPS 01).
Originador:	Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V.
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Club de Playas Salinitas 01 (VTRTCPS 01).
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Administrador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Monto del Programa:	US\$45,000,000
Tramo Único:	US\$45,000,000 a 10 años.
Fecha de Emisión:	17 de septiembre de 2012.
Saldo Actual (miles):	US\$12,656 al 30 de junio de 2020.
Cuotas Pagadas:	94 cuotas (al 30 de junio de 2020) de 120.
Activos de Respaldo:	Flujos financieros futuros provenientes de los ingresos generados por la operación del Hotel Royal Decameron Salinitas, la recuperación de la venta de los contratos del programa Multivacaciones Decameron generados en El Salvador y Guatemala, así como los ingresos por comisiones del exterior provenientes de Atlantic Management and Hotels, S.A., en adelante AMHSA, por operaciones relacionadas exclusivamente con la operación en El Salvador o cualquier otro tour operador en el exterior por operaciones relacionadas con Grupo Decameron por operaciones realizadas exclusivamente en El Salvador; y cualquier otro ingreso futuro no contemplado al momento de la emisión, que pudiera recibir Club de Playas Salinitas S.A. de C.V.

-----MM US\$ al 30.06.20 -----
Activos: 16.5 Excedente: 0.62 Ingresos: 1.2

Historia de Clasificación: Emisión VTRTCPS 01 → EAA.sv (22.06.12).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2017, 2018 y 2019; estados financieros no auditados al 30 de junio de 2019 y 2020 del Originador y del Fondo de Titularización, así como información financiera adicional por parte de la sociedad titularizadora y originador.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, determinó mantener la calificación asignada a los valores de titularización – títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Club de Playas Salinitas 01 (en adelante FTRTCPS 01 o el Fondo) en AA.sv, con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2020. En la calificación de riesgo se ha valorado: (i) la generación de flujos, por parte de Club de Playas Salinitas S.A. de C.V. (en adelante CPS o el Originador), a pesar del contexto adverso y retador; (ii) la fortaleza de franquicia y la posición de mercado de la Cadena Hotelera (Hoteles Decameron) a la cual pertenece CPS; (iii) el convenio de

cuentas bancarias que permite capturar y transferir los flujos del activo subyacente hacia el vehículo especial de pago (fondo de titularización); (iv) la elevada liquidez del FTRTCPS 01 y (v) el conjunto de garantías para fortalecer la emisión de los valores de titularización (cesión de beneficio de póliza de lucro cesante, primera hipoteca sobre inmueble, prenda sin desplazamiento sobre mobiliario y equipo, contrato para que Hoteles Decameron Colombia (HODECOL) realice la administración y operación hotelera de Royal Decameron Salinitas y funcione bajo el estándar Decameron, cesión de beneficios de póliza de seguro contra todo riesgo sobre construcciones, mobiliario y equipo, y fianza solidaria de HODECOL).

Por otra parte, la calificación de los instrumentos financieros se ve limitada por: (i) el riesgo de la industria (alto) en la cual opera el Originador; (ii) el impacto en el sector turismo por la actual contingencia sanitaria y (iii) los riesgos propios del Originador. La perspectiva de calificación se mantiene en Negativa.

El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Club de Playas Salinitas 01 (FTRTCPS 01) emitió valores por un monto total de US\$45.0 millones en septiembre de 2012. Los recursos captados producto de la emisión fueron entregados a CPS y a cambio éste se comprometió a otorgar parte de sus flujos futuros por un total de US\$61.73 millones, habiendo cedido hasta el 30 de junio de 2020 un total de 94 cuotas de un total de 120 según lo pactado.

Suspensión temporal en el recibimiento de huéspedes por contexto de pandemia: En sintonía con el brote del COVID-19 (declarado como pandemia por la OMS), la mayoría de gobiernos tomaron importantes medidas (cierre de fronteras, restricciones a la libre movilidad, confinamiento en hogares, entre otros) para contener el virus; haciendo notar que el turismo ha sido uno de los sectores más afectados por la actual contingencia. En ese sentido, Grupo Decameron decidió suspender temporalmente la recepción de huéspedes en todos sus hoteles a partir del 20 de marzo de 2020.

Dicho cierre temporal ha incidido negativamente en los flujos que genera CPS. No obstante, el Originador ha mantenido en cumplimiento la cesión de flujos en los términos pactados.

Reapertura en la recepción de huéspedes bajo un entorno desafiante: El 19 de septiembre de 2020, CPS reinició su actividad en el recibimiento de huéspedes, en línea con la apertura de la actividad económica en El Salvador. Al respecto, CPS ha estado aplicando, desde su reapertura, un estricto protocolo de bioseguridad (toma de temperatura, distanciamiento en las áreas comunes, desinfección con frecuencia, entre otros) aprobado para todos los hoteles Decameron para prevenir contagios en las instalaciones.

La demanda del servicio de CPS ha mostrado una dinámica favorable, superior a la esperada por la Administración. A criterio de Zumma Ratings, la recuperación en los principales indicadores financieros del Originador será paulatina, acorde con el entorno desafiante; haciendo notar que CPS requerirá mayor tiempo para alcanzar los niveles de desempeño previo a la emergencia sanitaria.

Alta integración con su Grupo Hotelero: CPS exhibe una fuerte posición competitiva en el sector de hoteles de playa, en virtud de las sinergias que guarda con su grupo y la fortaleza de la franquicia. En este sentido, el Originador forma parte de la cadena Decameron Hotels & Resorts, esta última con presencia en varios países latinoamericanos y con reconocida trayectoria en el sector.

El ingreso proveniente de hotel y restaurantes reflejó una contracción interanual del 61% a junio de 2020, debido al cierre temporal. En perspectiva, se prevé que los ingresos y ocupación hotelera reflejen una expansión durante el cuarto trimestre de 2020, acorde con la reapertura del hotel.

Programa Multivacaciones (MV): Las ventas de MV registraron una variación negativa interanual del 51%. Cabe mencionar que lo anterior genera una disminución

en los pasivos de CPS (anticipos y avances), conllevando también a un menor ingreso de flujos por este producto.

Con la finalización de las medidas de confinamiento, el producto MV ha comenzado a registrar una recuperación moderada. Zumma Ratings considera que la evolución de las ventas relacionadas con este programa, estará en función de la actividad económica y del grado de afectación en los ingresos de los socios de MV.

Cobranza a relacionadas importante en la operación: Durante el primer semestre de 2020, la recuperación de estas cuentas se ha realizado con normalidad, destacando el compromiso del Grupo de apoyar a CPS a través del pago de las cuentas por cobrar, aún en condiciones adversas.

Un aspecto relevante para el Originador es la cuenta por cobrar a relacionadas, representando el 42.4% y 171.1% del activo y patrimonio, respectivamente, al 30 de junio de 2020; valorándose dichas participaciones como elevadas. En ese contexto, dicha recuperación es lenta (al tener un componente a largo plazo) y en caso que una de las filiales del Grupo experimente dificultades de liquidez, sensibilizaría los flujos del Originador.

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

Contracción en flujos acorde con el cierre temporal por la crisis sanitaria: La cobertura promedio de los flujos sobre la cuota a favor del Fondo de Titularización fue de 3.1 veces durante el primer semestre de 2020 (6.3x primer semestre de 2019); mientras que el monto cedido representó en promedio el 52.7% de los flujos generados por CPS a junio de 2020.

A juicio de Zumma Ratings, los niveles de generación de flujos de CPS aumentarán gradualmente; valorándose que la operación hotelera ha sido reanudada. Adicionalmente, dada la susceptibilidad del sector a los rebrotes del virus, la agencia calificadora continuará con el monitoreo sobre la evolución de los hechos relevantes que condicionen el desempeño del Originador y del sector turismo.

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

Adicionalmente, Banco de América Central, S.A. (en adelante BAC) es la entidad encargada del manejo operativo del Convenio de Administración de Cuentas Bancarias; considerándose con las capacidades adecuadas para ejecutar su rol de manejo de cuentas la estructura; así como su alta calidad (EAAA.sv por Zumma Ratings).

En otro aspecto, CPS necesitó en promedio 13 días para cumplir con la obligación por titularización durante el primer semestre de 2020 (6.5 días en similar periodo de 2019). Al respecto, se espera que el número de días necesarios para completar la cuota disminuya de forma mode-

rada, con base en la reapertura del hotel para el recibimiento de huéspedes.

Mecanismo de aceleración de fondos: La estructura de titularización no cuenta con un mecanismo que permita al fondo tomar recursos adicionales de la cuenta colectora.

Importantes mejoradores y garantías que robustecen los mecanismos de protección: La estructura de titularización incorpora una serie de respaldos adicionales que son ponderados favorablemente en el perfil financiero de la operación. Así, el Fondo ha constituido una cuenta restringida por un importe de US\$5.8 millones al 30 de junio de 2020, el cual no debe de ser menor a las dos próximas cuotas de capital e intereses de la emisión.

De igual manera, la estructura presenta una serie de mejoradores entre los cuales se incluyen: (a) primera hipoteca a favor del representante de los tenedores de valores, sobre un inmueble propiedad de CPS, (b) prenda sin desplazamiento a favor del representante de los tenedores de valores, por el 100% del mobiliario y equipo de Hotel Royal Decameron Salinitas, (c) póliza de lucro cesante por seis meses de amortización de capital e intereses, (d) póliza de seguro contra todo riesgo sobre construcciones, mobiliario y equipo, (e) fianza solidaria de HODECOL para garantizar por un monto de US\$4.2 millones las obligaciones que adquiera el FTRTCPS 01 hacia los tene-

dores de valores, y (f) el compromiso de CPS de cumplir una serie de ratios financieros y a mantenerlos dentro de métricas establecidas, con la finalidad de transmitir seguridad sobre el desempeño de CPS.

Dispensa de cumplimiento - razones financieras: Ante la situación de cierre de CPS por la pandemia COVID-19, el Originador solicitó una dispensa de cumplimiento de las razones financieras del Contrato de Cesión de Derechos de Flujos Futuros. Posterior a ello, el representante de los Tenedores de Valores resolvió autorizar una dispensa temporal por el plazo de un año, contando a partir de junio de 2020 y finalizando en junio de 2021.

Alta posición de liquidez: Al 30 de junio de 2020, el FTRTCPS 01 cierra con un importe en efectivo e inversiones de US\$6.9 millones; garantizando, aproximadamente, los siguientes cuatro pagos de servicio de la deuda de la emisión VTRTCPS 01. Dicho mejorador es una de las principales fortalezas de la estructura.

Adicionalmente, en línea con las proyecciones del modelo financiero, el análisis del FTRTCPS 01 determina un calce de plazos entre sus activos y pasivos. La captación mensual de flujos y el pago trimestral de la emisión ha fortalecido la posición de liquidez del Fondo de Titularización.

Fortalezas

1. Alta participación de CPS en el mercado hotelero salvadoreño.
2. Originador con buena capacidad de generación de flujos, afectados actualmente por la contingencia sanitaria.
3. Alto nivel de ocupación hotelera de CPS, afectada actualmente por la contingencia sanitaria.
4. Incorporación de garantías y respaldos adicionales en la estructura.

Debilidades

1. Estacionalidad en el ciclo operativo del Originador.
2. El relevante volumen de operaciones con relacionadas del Originador.

Oportunidades

1. Crecimiento de los flujos por actividades hoteleras o Multivacaciones (tendencia afectada por contingencia sanitaria).

Amenazas

1. Condiciones naturales adversas para el negocio del Originador.
2. Poca cultura de planificación vacacional en Centroamérica.
3. El brote del COVID-19 y su impacto negativo en el sector turismo.

ENTORNO ECONÓMICO

La crisis sanitaria provocada por el COVID-19 ha sido un evento sin precedentes en los últimos años; generando un efecto disruptivo en la economía a nivel global. A inicios del año, el Banco Mundial estimaba un crecimiento del 2.5% para la economía internacional en 2020; sin embargo, en junio, la proyección fue ajustada a -5.2%, incorporando los efectos adversos de la crisis sanitaria. En ese contexto, El Salvador no ha sido la excepción, la última proyección del BCR prevé una contracción que se ubicará en el rango de -6.5% y -8.5% para el cierre de 2020. Dicha tasa está asociada con las medidas de cierre de fronteras, aeropuertos, restricciones a la libre movilidad y confinamiento para disminuir el número de casos y contagios.

El 24 de agosto de 2020, la economía inició su reapertura, debido a que la Sala de lo Constitucional decretó inconstitucional el Decreto Ejecutivo 32. El Gobierno y el sector privado han hecho un llamado a reiniciar las operaciones de forma gradual y con las medidas de bioseguridad necesarias para evitar un rebrote de casos. Si bien la reapertura en la economía ayudará a aquellos empleos con estatus de suspensión temporal, habrá otros empleos que no puedan recuperarse debido al cierre o quiebra de empresas entre marzo-agosto de 2020.

Entre los factores positivos que podrían mitigar la perspectiva de menor crecimiento para El Salvador se encuentran la disminución en los índices de violencia, la baja en el precio de los combustibles, los modestos y estables niveles de inflación y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales. En contraposición, elementos adversos se señalan: elevado nivel de endeudamiento público, el menor flujo de remesas (en función del desempeño económico en Estados Unidos), la contracción en la inversión privada (local y extranjera), el menor volumen de exportaciones y la situación de pérdidas de empleo y su impacto en el consumo.

De acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, las exportaciones totales registraron una contracción interanual del 25.9% a julio de 2020, explicado por el menor importe en los sectores prendas de vestir, industria manufacturera de maquila, elaboración de bebidas, entre otros. Adicionalmente, es muy probable que, en la medida que continúe la reapertura local y en los socios comerciales de El Salvador, las exportaciones registraran una recuperación paulatina.

Las importaciones decrecieron interanualmente en 17.8% a julio de 2020, haciendo notar que los principales países proveedores de mercancías fueron Estados Unidos y República Popular de China. Por su parte, la factura petrolera se redujo un 38.2%, a causa de los bajos precios registrados (Precio promedio por barril del crudo WTI: USD\$40.0 a julio 2020).

Al 31 de julio de 2020, las remesas totalizaron US\$3,076 millones de forma acumulada, reflejando una disminución interanual del 4.7%. Esta variación negativa está asociada con la menor actividad económica que registró Estados

Unidos por la crisis sanitaria. Sin embargo, en los meses de junio y julio, las remesas reflejaron una recuperación en sintonía con la apertura de la economía norteamericana y la mejora en las tasas de desempleo. Zumma considera que los flujos de remesas para el año 2020 pueden verse sensibilizados por los efectos de la pandemia del COVID-19.

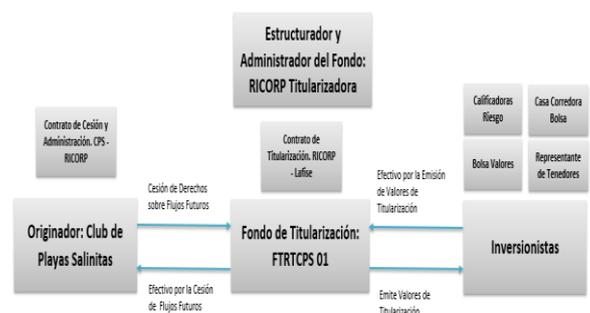
La actual crisis encontró las finanzas públicas en una posición de fragilidad debido al elevado endeudamiento y al estrecho espacio fiscal. Así, el ratio deuda/PIB se ubicó en 73.3% en 2019; mientras que este indicador se prevé que alcance el 92.0% a final de este año por la adquisición de deuda en un contexto de volatilidad en los mercados financieros. Al respecto, el país emitió US\$1,000 millones con un plazo de 32 años y una tasa de interés del 9.50%; valorándose el alto costo de este financiamiento por el bajo perfil crediticio de El Salvador (B- y B3 por S&P y Moody's, respectivamente). Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante, principalmente por el vencimiento de LETES para 2021.

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

Proceso de Titularización

El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero, con fecha 25 de julio de 2012, autorizó el asiento registral de la emisión con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Club de Playas Salinitas, en adición la misma fue colocada el día 14 y liquidada el 17 de septiembre de 2012.

Esquema General de la Estructura



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

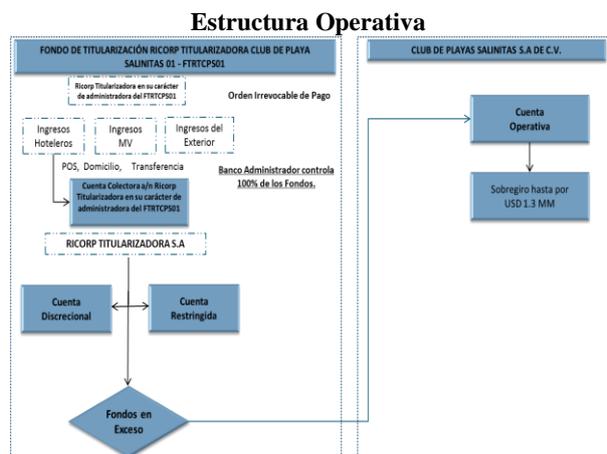
En este proceso de titularización, CPS transfiere flujos futuros a un patrimonio independiente denominado Fondo de Titularización, el cual es administrado por Ricorp Titularizadora y sirve como respaldo para la emisión de valores. Se entenderán como flujos financieros futuros, aquellos fondos provenientes de los ingresos generados por: (i) la operación hotelera del Hotel Royal Decameron Salinitas, producto de la facturación de servicios de habitación, paquetes de "todo incluido", ingresos por alimentos, bebidas, transporte, tours, spa, discoteca, centro de convenciones, telecomunicaciones, lavandería, la venta de todo tipo de artículos o bienes, cánones percibidos y cualquier otro servicio generado por la empresa actual o futuro, bajo

cualquier concepto; (ii) la recuperación de la venta y cualquier comisión proveniente de los Contratos del Programa Multivacaciones Decameron, que se generen en El Salvador y Guatemala; (iii) ingresos por comisiones o por cualquier otro concepto del exterior provenientes de Atlantic Management and Hotels International, S.A. (“AMHSA”) por operaciones relacionadas exclusivamente con la operación en El Salvador o cualquier otro tour operador en el exterior por operaciones relacionadas con Grupo Decameron por operaciones realizadas exclusivamente en El Salvador; (iv) cualquier otro ingreso futuro no contemplado al momento de la emisión, que pudiera recibir CPS, durante la vigencia de la emisión.

La deuda adquirida por el Fondo es pagada por medio de los derechos de cesión sobre los primeros flujos futuros de CPS (detalle de cesión de flujos se presenta en el anexo 1).

Administración de los flujos

La estructura operativa de la administración de flujos se valora como fuerte. Lo anterior se fundamenta en una adecuada gestión y un mecanismo que permite capturar los flujos por medio de un convenio de administración de cuentas bancarias que estipula la creación de varias cuentas para respaldar el pago a los tenedores de los títulos.



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

El 100% de los flujos de CPS son recibidos en la denominada Cuenta Colectora, la cual se encuentra a nombre del FTRTCPS 01 en BAC. La principal función de dicha cuenta es concentrar los flujos que genera CPS y mediante una orden irrevocable de pago, BAC transfiere diariamente los primeros ingresos futuros en Cuenta Colectora a la denominada Cuenta Discrecional.

La Cuenta Discrecional recibe los primeros flujos de CPS hasta completar la cuota de cesión mensual, siendo ésta, la cuenta pagadora del Fondo y administrada por la Sociedad Titularizadora. Una vez cumplida la cuota mensual de cesión de flujos, los excedentes de flujos que son recibidos en la Cuenta Colectora se transfieren a la Cuenta Operativa, a nombre del Originador.

Cabe señalar que si por alguna razón al final del mes, no se ha alcanzado a cubrir el pago al Fondo de Titularización, el banco tiene la orden de utilizar cualquier fondo en la Cuenta Operativa. Si aun así el saldo en esta última no fuera suficiente, el banco hará uso del sobregiro autorizado por un monto de US\$1.3 millones a favor del Originador. Dicho mejorador se pondera favorablemente en el perfil de la estructura en virtud de la disposición de liquidez bajo escenarios de estrés de flujos por parte de CPS. Además, los mecanismos para mejorar la emisión como el sobregiro y la recolección de fondos de la cuenta operativa para saldar la cuota de cesión favorecen en la mitigación de desfases temporalmente en la generación de recursos.

Un mejorador adicional lo compone la denominada Cuenta Restringida. El saldo de dicha cuenta debe de ser como mínimo, las dos próximas cuotas de pago de intereses y capital de los Valores de Titularización, la cual se deberá mantener durante la vigencia de la emisión. Dicha cuenta se encuentra en dos depósitos a plazo, registrando un saldo de US\$5.85 millones al 30 de junio de 2020.

Por otra parte, con la finalidad de robustecer las garantías para los Tenedores de Valores de Titularización, la Holding del Grupo Decameron denominada Hoteles Decameron Colombia S.A. (HODECOL), ha emitido una fianza solidaria hasta por la suma de US\$4.2 millones la misma que se mantendrá vigente mientras existan obligaciones a cargo del Fondo de Titularización y a favor de los Tenedores de Valores.

Amortización

El capital es amortizado trimestralmente a partir de la primera fecha establecida de pago, contando con un período de gracia de pago de capital de dos años, el cual ya expiró. La amortización de capital se hace en cuotas iguales, acorde a la tabla del anexo 2 del presente informe.

Garantías y Resguardos

A fin de mejorar el perfil de riesgo de la estructura, se han establecido garantías reales y resguardos que obligan al Originador a mantener durante toda la vigencia de la emisión, de modo que se constituyan en mecanismos a favor de los inversionistas en los valores de titularización.

La emisión cuenta con las siguientes garantías reales:

- Primera hipoteca a favor de los Tenedores de Valores sobre el inmueble propiedad de CPS (valorado en US\$72.4 millones al 30 de junio de 2020).
- Prenda sin desplazamiento a favor de los Tenedores de Valores por el 100% del equipo y mobiliario de CPS.

Adicionalmente se han constituido los siguientes resguardos no financieros:

- Cesión de beneficios de póliza de seguro contra todo riesgo sobre construcciones, mobiliario y equipo del

Hotel Royal Decameron Salinitas, a favor de los Tenedores de Valores.

- b) Cesión de beneficios de póliza de Lucro Cesante a favor de los Tenedores de Valores, por seis meses de amortización de intereses y de capital.
- c) Fianza solidaria de Hoteles Decameron Colombia, hasta por US\$4.2 millones.

Por otra parte, CPS se encuentra sujeto a cumplir con ciertas razones financieras, las cuales se miden de forma trimestral y anual. El resultado de las razones financieras al 30 de junio de 2020, se presentan a continuación:

INDICADOR	Jun.20	Límite	Evaluación
Gastos Capital/Ingresos Hoteleros	3.33%	> 3.0%	Cumplimiento
Pasivo ajustado/Patrimonio	0.10	< 1.3	Cumplimiento
(*) Ingresos a Cuenta Colectora/Flujos Cedidos	5.02	> 4	Cumplimiento
(*) Pasivo Ajustado/Ingresos a Cuenta Colectora	0.20	<1.7	Cumplimiento
(*) Flujo de Caja Retenido/Deuda Neta	88%	>25%	Cumplimiento
(*) Deuda Neta/EBITDA	0.64	<3.5	Cumplimiento

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

Ante la situación de cierre de CPS por la pandemia COVID-19, el Originador solicitó una dispensa de cumplimiento de las razones financieras del Contrato de Cesión de Derechos de Flujos Futuros. Posterior a ello, el representante de los Tenedores de Valores resolvió autorizar una dispensa temporal por el plazo de un año, contando a partir de junio de 2020 y finalizando en junio de 2021.

Eventos de Incumplimiento

En caso de incumplimiento de las razones financieras del Originador tendrá un plazo de hasta tres meses para regular la situación de las razones financieras requeridas, excepto la razón gasto de capital/ingresos hoteleros que tendrá seis meses.

En caso de incumplimiento de los covenants, el hecho deberá comunicarse a más tardar en un lapso de dos días hábiles posterior a la ocurrencia o al conocimiento del hecho.

Queda establecido en los contratos, que el incumplimiento a un covenant será causal de disolución y pago anticipado, debiendo el Originador corregir dicho incumplimiento en un período de 90 días calendario posterior a la ocurrencia y notificación del evento. De igual manera, en caso el incumplimiento del covenant no pudiera ser subsanado en el tiempo establecido, la sociedad titularizadora en su calidad de administradora, deberá notificar el hecho al Representante de los Inversionistas en un plazo no mayor de 15 días calendario, a efectos de convocar a Junta de Inversionistas, y se determinen los pasos a seguir con el incumplimiento suscitado.

Cabe precisar que este mecanismo no se ha activado, en virtud de la dispensa de cumplimiento de las razones financieras.

Caducidad del Plazo de la Emisión

El plazo de ciento veinte meses de que dispone CPS para enterar los flujos financieros futuros al FTRTCPS 01, caducará y por lo tanto, las obligaciones a cargo del CPS y a favor del Fondo, serán exigibles en su totalidad como si se tratara de plazo vencido y en consecuencia, CPS deberá enterar a la sociedad titularizadora, el saldo que a esa fecha se encuentren pendientes de enterar hasta completar la cantidad US\$61,735,708, en los casos siguientes:

- a) Si sobre los ingresos percibidos por CPS, libres de impuestos, recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre los mismos;
- b) Si en cualquier momento, la Junta Directiva o la Junta General de Accionistas de CPS, resolviera modificar cualquiera de las condiciones consignadas en los contratos, o en cualquiera de los acuerdos que sustentan el otorgamiento de los mismos, o bien, si se adoptaren medidas administrativas o legales que representen un cambio material adverso sobre los flujos que ha adquirido el fondo incluyendo que no mantenga vigentes y válidas las Ordenes de Pago Irrevocables con el banco;
- c) En el caso que CPS, incumpliere con las razones financieras establecidas en el apartado garantías y resguardos o las condiciones establecidas para el reparto de utilidades;
- d) Si CPS, fuere calificada con categoría "C 1", de acuerdo a los criterios para la evaluación y clasificación de deudores de créditos para empresa según normativa emitida por la Superintendencia del Sistema Financiero, o con una categoría equivalente por la autoridad que resultare competente de conformidad a la ley aplicable;
- e) Si el evento de mora a cargo de CPS, no fuere solventado en los términos y plazos pactados;
- f) Cuando los valores emitidos con cargo al FTRTCPS 01, no puedan colocarse en el mercado bursátil de conformidad con el artículo setenta y seis de la Ley de Titularización de Activos;
- g) Si CPS apertura sin autorización de la sociedad titularizadora otras cuentas bancarias diferentes a las establecidas en el Convenio de Administración de Cuentas Bancarias;
- h) Si CPS no mantiene vigentes, en al menos las mismas condiciones actuales, las pólizas de seguro contra todo riesgo en las edificaciones del Hotel Royal Decameron Salinitas, el mobiliario y equipo, así como sobre la vigencia de la póliza del seguro de lucro cesante, mientras se encuentre vigente la emisión de los valores de titularización;
- i) incumplimiento del pago de la fianza en el plazo establecido por parte de HODECOL como fiador solidario;
- j) En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones le correspondan a CPS.

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

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

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

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

Monto del programa: US\$45 millones.

Cupón: 6.5% anual.

Precio Base: 97.572%

Rendimiento bruto sobre el precio base: 7.0% anual.

Serie: Único tramo de US\$45 millones de dólares.

Amortización: El capital será amortizado trimestralmente a partir de la primera fecha establecida de pago, contando con un período de gracia de pago de capital de dos años.

Pago de Cupón: Los intereses se pagarán de forma trimestral.

Plazo de la emisión: 120 meses

Descripción de la Sociedad Titularizadora

Ricorp Titularizadora es una firma salvadoreña que cuenta con la autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero para construir y administrar fondos de titularización.

Las principales actividades de la compañía se resumen en realizar el análisis para determinar la factibilidad financiera y legal de los activos a titularizar, llevar a cabo el proceso de titularización para su posterior emisión y colocación en el mercado bursátil, y finalmente administrar el fondo de acuerdo a los contratos suscritos, las normas y leyes establecidas para el mercado de valores.

Junta Directiva	
Presidente	Rolando Duarte Schlagater
Vicepresidente	Manuel Vieytez Valle
Director Secretario	José Carlos Bonilla Larreynaga
Director Propietario	Víctor Silhy Zacarías
Director Propietario	Ramón Álvarez López
Director Propietario	Enrique Borgo Bustamante
Director Propietario	Francisco Duarte Schlagater
Director Suplente	José Carbonell Belismelis
Director Suplente	Juan Valiente Álvarez
Director Suplente	Enrique Oñate Muyschondt
Director Suplente	Miguel Ángel Simán Dada
Director Suplente	Vacante
Director Suplente	Carlos Zaldívar
Director Suplente	Guillermo Saca Silhy

Con fecha 7 de diciembre de 2011 el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó a Ricorp Titularizadora, S.A. para iniciar operaciones; mientras que la compañía recibió la autorización de la Bolsa de Valores de El Salvador como emisor de valores, en sesión No. JD03-/2012, de fecha 21 de febrero de 2012.

Descripción del Originador

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

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

Los estados financieros de CPS han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad. Al 31 de diciembre de 2019, el auditor externo emitió una opinión con salvedad sobre la información financiera auditada de CPS.

A criterio de la firma de auditores independientes (Ernest & Young El Salvador S.A. de C.V.), la base de la opinión con salvedad fue: En Junta General de Accionistas de fecha 31 de agosto de 2017, se autorizó un incremento al capital social por US\$25.0 millones mediante la reducción del superávit por revaluación no realizado basándose en disposiciones permitidas por la legislación mercantil de El Salvador. Sin embargo, este registro constituye un desvío en la aplicación de las NIIF, debido a que la Norma Internacional de Contabilidad N°16 Propiedad, planta y equipo, no permite la capitalización del superávit previo a su realización por utilización o venta y su transferencia a utilidades acumuladas. De no haber registrado la mencionada capitalización, el capital social ascendería a US\$9.6 millones y el superávit por revaluación sería igual a US\$30.1 millones.

GESTIÓN DE RIESGOS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

Derivado de la actividad comercial bursátil, el Fondo de Titularización está expuesto a una serie de riesgos, destacando que Ricorp, como administrador del FTRTCPS 01, es la responsable de mitigar dichos riesgos.

Por el lado del riesgo de crédito, Ricorp realiza un análisis del activo subyacente previo a la compra de éste por parte del Fondo de Titularización, a fin de valorar la capacidad que tendrá de Fondo para pagar sus obligaciones en escenarios de estrés y sensibilización de flujos.

Por otra parte, la exposición al riesgo de crédito relacionada con las inversiones es mitigado, por el administrador del Fondo, a través del análisis del perfil crediticio de la institución bancaria. En esta estructura, las inversiones (cuenta restringida) se encuentran colocadas en Banco de América Central, S.A. (calificado por Zumma Ratings en EAAA.sv) en dos depósitos a plazo.

Acorde con lo anterior, el riesgo de liquidez del Fondo es mitigado por medio de una política de inversión conservadora, procurando mantener en cartera de inversiones instrumentos financieros de alta liquidez y de corto plazo. Adicionalmente, la captación de flujos de manera mensual y el pago de obligaciones de forma trimestral contribuyen favorablemente en el perfil de calce de plazos del FTRTCPS 01.

En otro aspecto, el Fondo no está expuesto a riesgo de tasas de interés debido a que la emisión fue colocada a tipo fijo; haciendo notar la predictibilidad en el gasto financiero derivado de los VTRTCPS 01.

ANÁLISIS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

Durante el primer semestre de 2020, los recursos que fueron recibidos por el Fondo provenientes del activo de titularización fueron canalizados para el pago de proveedores, servicio de la deuda de la emisión, y los excedentes fueron acumulados en inversiones. Además, el FTRTCPS 01 registra un elevado perfil de liquidez, en virtud que el efectivo e inversiones cubre en 1.23 veces las obligaciones financieras de corto plazo (emisión de los valores de titularización).

En línea con las proyecciones del modelo financiero, el análisis determina un calce de plazos entre activos y pasivos del Fondo, la captación mensual de flujos y el pago trimestral de la emisión fortalece la posición de liquidez del FTRTCPS 01.

Es relevante mencionar que, a pesar del contexto adverso, donde el Originador disminuyó de manera significativa sus flujos, el Fondo no ha utilizado su liquidez para pagar sus obligaciones. Adicionalmente, los recursos líquidos permiten pagar, aproximadamente, los siguientes cuatro pagos de capital e intereses de la emisión.

ANÁLISIS FINANCIERO DEL ORIGINADOR

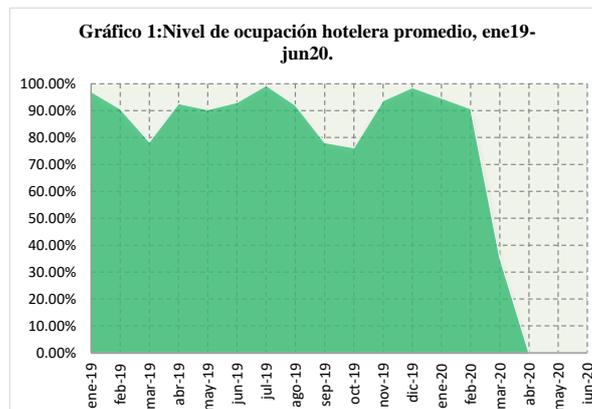
Operaciones

En sintonía con el cierre del hotel en propiedad de CPS a finales de marzo de 2020, el nivel promedio de ocupación hotelera de CPS bajó a 27.6% entre enero-agosto de 2020 (91.7% en similar periodo de 2019). Al respecto, la compañía suspendió temporalmente la recepción de huéspedes, con el objetivo de proteger la salud de sus colaboradores y huéspedes en un contexto de emergencia sanitaria por el brote del COVID-19. Cabe mencionar que CPS abrió de nuevo sus instalaciones el 19 de septiembre de 2020, en línea con la apertura económica local, aplicando un protocolo de bioseguridad (toma de temperatura, distanciamiento en las áreas comunes, desinfección con frecuencia, entre otros) aprobado para todos los hoteles Decameron para prevenir contagios en las instalaciones.

La percepción general de CPS es que el nivel ocupación con la reapertura no será igual al porcentaje previo a la pandemia del COVID-19; sin embargo, en el periodo transcurrido después de la apertura, la afluencia de huéspedes

ha sido superior a las proyecciones preliminares que se habían realizado.

La infraestructura hotelera de CPS se integra por habitaciones, restaurantes, piscinas, centro de convenciones, entre otros. El complejo está ubicado en la playa, específicamente en el municipio de Acajutla, departamento de Sonsonate.



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

Históricamente, la afluencia de huéspedes que ha registrado CPS ha sido nacional y extranjera. Sin embargo, el corto y mediano plazo se prevé que la participación de turistas extranjeros en la ocupación total será muy baja debido a que la actividad aérea está irregular. Un aspecto favorable de CPS es la integración con su Grupo y la fortaleza de franquicia; permitiendo sinergias entre compañías relacionadas. Por otra parte, el Originador continúa realizando periódicamente, análisis y estudios comerciales para determinar tarifas competitivas y evitar niveles de ocupación por debajo del presupuesto. Además, el ajuste de tarifas incorpora el comportamiento estacional en la demanda doméstica de servicios hoteleros.

En otro aspecto, CPS administra un producto relevante en su operación denominado Multivacaciones (MV); el cual consiste en la adquisición por parte de los afiliados al programa, de una cantidad de unidades inmateriales llamadas "Decas", mismas que pueden ser redimidas por estadias de alojamiento en cualquier hotel del Grupo Decameron. A junio de 2020, MV registró una contracción interanual del 50.6% en sus ventas. Si bien la apertura económica ha favorecido al sector, se estima que este producto reflejará una menor dinámica con respecto a los periodos previos a la actual crisis.

El producto MV se contabiliza como un ingreso diferido y éste es amortizado a medida que el socio hace uso de las instalaciones del hotel (redime Decas), destacando que es hasta ese momento que se registra como una venta. Por otra parte, en las bases de proyección financiera para la titularización, los estados financieros del Originador son re expresados debido a que MV son presentados como ingresos realizados, de acuerdo con lo estipulado en el dictamen de perito valuador de activos financieros para el proceso de titularización de activos. Lo anterior obedece a

que MV aporta un flujo relevante de recursos para CPS; sin embargo, en términos contables MV es un ingreso diferido. En los meses de cierre de la economía salvadoreña, CPS continuó recibiendo flujos de este producto dado el plan de pago que realizan los socios, afectándose cerca de un 43% su colección.

La emergencia global de pandemia constituyó un impacto relevante en las finanzas del Originador. En el actual contexto de apertura, Zumma Ratings anticipa que la compañía recuperará paulatinamente su desempeño, en la medida que las condiciones generales no provoquen nuevas medidas de confinamiento, ni cierres abruptos en la actividad económica.

Calidad de Activos

En sintonía con el giro operativo del negocio, el principal activo del Originador es el fijo (47% a junio de 2020); integrándose por las construcciones y las edificaciones que conforman el complejo hotelero. Cabe mencionar que CPS realiza inversiones recurrentes en su activo fijo con el objetivo de reflejar instalaciones acordes con los estándares de calidad que demanda su matriz; así como para mantener la afluencia de huéspedes. Al 30 de junio de 2020, CPS registró un importe de gasto de capital (Capex) de US\$751 mil (1.1% del activo fijo); integrándose por proyectos que se suspendieron por la pandemia que fueron retomados antes de la apertura y por algunas reparaciones que se realizaron a causa del periodo de lluvias. Zumma Ratings no anticipa grandes inversiones en el complejo hotelero en el corto plazo.

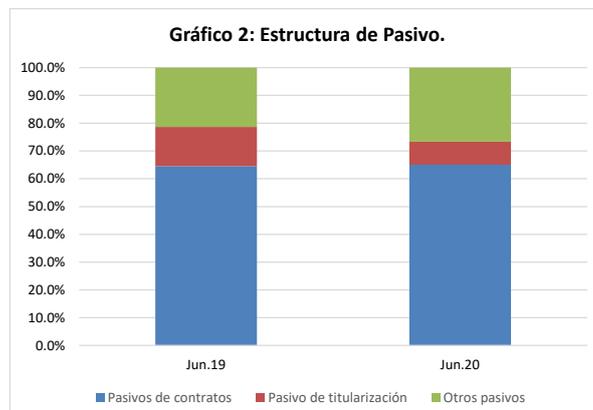
Durante 2019, CPS registró una revaluación en sus activos fijos, principalmente en terrenos, construcciones y edificaciones por \$4.2 millones; impactando favorablemente en el patrimonio de la compañía.

Un aspecto relevante para el Originador es la cuenta por cobrar a relacionadas, representando el 42.4% y 171.1% del activo y patrimonio, respectivamente, al primer semestre de 2020; valorándose dichas participaciones como elevadas. En ese contexto, dicha recuperación es lenta (al tener un componente a largo plazo) y en caso que una de las filiales del Grupo experimente dificultades de liquidez, sensibilizaría los flujos del Originador. Estas cuentas por cobrar están vinculadas a la operación hotelera; particularmente, ventas realizadas por compañías del Grupo, cuyo servicio fue dado por CPS; así como por cobros realizados por relacionada a personas afiliadas al programa MV. En el contexto de emergencia sanitaria, CPS registró una recuperación normal de estas cuentas por cobrar, contribuyendo positivamente en la gestión de tesorería.

Estructura de Fondeo y Patrimonio

CPS fundamenta su estructura de fondeo en el ingreso diferido proveniente de los contratos de MV, la obligación financiera con el FTRTCPS 01 y, en menor cuantía, de proveedores y entidades relacionadas. Acorde con el plan de pagos de la emisión, el Originador amortizó US\$3.33

millones durante el primer semestre 2020, registrando un saldo de US\$9.6 millones.



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

En términos de estructura, el principal pasivo de CPS son los anticipos y avances (venta de MV y pasivos diferidos por contratos de afiliados), representando el 65.0% del pasivo total a junio de 2020 (64.6% en junio de 2019). Cabe precisar que CPS contabiliza todos los pagos efectuados por el cliente a MV (derechos de afiliación, cuota anual de operación y pagos de las noches de alojamiento) como una única obligación de desempeño, y por tanto su reconocimiento en el ingreso lo hará a lo largo del tiempo en función del uso de las Decas por parte del cliente.

En otro aspecto, el patrimonio del Originador presenta un aumento interanual del 21.6%, en virtud de la revaluación de activos fijos ocurrida a finales de 2019. Adicionalmente, los niveles de apalancamiento continúan registrando una tendencia decreciente. Así, el indicador de endeudamiento a patrimonio pasa a 0.3 veces desde 0.6x en el lapso de doce meses, asociado con la amortización de la obligación por titularización y la generación interna de capital; mientras que la relación patrimonio/activos se sitúa en 24.8% a junio de 2020 (21.9% en junio de 2019).

Capital de Trabajo y Liquidez

A pesar del cierre temporal del hotel, CPS reflejó ingresos de efectivo (reservas anticipadas de estadia, recuperación de cuentas por cobrar a relacionadas y pagos de cuotas de socios de MV). La liquidez de CPS se sensibilizó en el actual contexto de desafiante; sin embargo, la apertura de recepción de huéspedes a partir de septiembre, favorecerá la posición de liquidez de la compañía. La relación activo corriente entre pasivos corrientes pasa a 0.9 veces desde 1.0x en el lapso de doce meses; haciendo notar el peso importante que tienen las cuentas por cobrar a relacionadas. Se valora que estos niveles de liquidez son congruentes con la industria y tamaño de CPS.

EBITDA y Cobertura de Gasto Financiero

La situación de pandemia conllevó a un deterioro en los flujos del Originador entre de marzo y septiembre 2020; haciendo notar que la recuperación será gradual y la de-

manda constante del servicio hotelero será un aspecto determinante. En ese sentido, se señala la sensibilización en la capacidad de generación de flujos del CPS y la adecuada cobertura sobre su principal compromiso financiero, en virtud de las amortizaciones realizadas.



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

El Originador registró un EBITDA (a doce meses) de US\$6.7 millones al primer semestre de 2020 (\$12.5 millones en junio de 2019), determinando una relación deuda sobre EBITDA de 2.0x. A la misma fecha, dicho indicador mejora a 1.0x de incorporar el flujo proveniente de MV.

En otro aspecto, los flujos de CPS cubrieron en promedio 3.11 veces la cuota de cesión a favor del Fondo de Titularización (1.22x entre abril y junio 2020). Asimismo, el Originador necesitó en promedio 13 días para cumplir con la cesión de flujos durante el primer semestre de 2020. Se pondera favorablemente que el 100% de los ingresos del Originador son concentrados en una cuenta a nombre del FTRTCPS 01. Se anticipa que CPS registrará una mejora en sus flujos a partir del cuarto trimestre de 2020, Zumma Ratings continuará monitoreando la evolución de la generación de liquidez.

Análisis de Resultados

Como se había anticipado, el desempeño financiero del Originador refleja el impacto que ha tenido la emergencia sanitaria en el sector turismo. Al 30 de junio de 2020, la pérdida de CPS fue de \$2.1 millones. Si bien la compañía realizó ajustes en su estructura de costos y gastos operativos, la menor generación de ingresos determina la dinámica en rentabilidad.

La rentabilidad promedio sobre activos (ROAA) pasó a 2.2% desde 5.4% en el lapso de doce meses. La menor generación de ingresos ha incidido en la eficiencia operativa de CPS. En ese contexto, los gastos administrativos y de ventas representaron el 127% de la utilidad bruta (46.2% a junio de 2019). Con la reciente apertura del hotel, CPS reflejará una recuperación en resultados, aunque se proyecta que éstos estarán por debajo de los niveles previos al brote del COVID-19.

Anexo 1

TABLA DE CESIÓN DE FLUJOS DEL ORIGINADOR AL FONDO DE TITULARIZACIÓN

Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$
1	353,500.00	25	606,000.00	49	631,250.00	73	575,700.00	97	505,000.00
2	353,500.00	26	606,000.00	50	631,250.00	74	575,700.00	98	505,000.00
3	353,500.00	27	606,000.00	51	631,250.00	75	575,700.00	99	505,000.00
4	353,500.00	28	606,000.00	52	631,250.00	76	575,700.00	100	505,000.00
5	353,500.00	29	606,000.00	53	631,250.00	77	575,700.00	101	505,000.00
6	353,500.00	30	606,000.00	54	631,250.00	78	575,700.00	102	505,000.00
7	353,500.00	31	606,000.00	55	631,250.00	79	575,700.00	103	505,000.00
8	353,500.00	32	606,000.00	56	631,250.00	80	575,700.00	104	505,000.00
9	353,500.00	33	606,000.00	57	631,250.00	81	575,700.00	105	505,000.00
10	353,500.00	34	606,000.00	58	631,250.00	82	575,700.00	106	505,000.00
11	353,500.00	35	606,000.00	59	631,250.00	83	575,700.00	107	505,000.00
12	353,500.00	36	606,000.00	60	631,250.00	84	575,700.00	108	505,000.00
13	454,500.00	37	656,500.00	61	606,000.00	85	555,500.00	109	434,300.00
14	454,500.00	38	656,500.00	62	606,000.00	86	555,500.00	110	434,300.00
15	454,500.00	39	656,500.00	63	606,000.00	87	555,500.00	111	434,300.00
16	454,500.00	40	656,500.00	64	606,000.00	88	555,500.00	112	434,300.00
17	454,500.00	41	656,500.00	65	606,000.00	89	555,500.00	113	434,300.00
18	454,500.00	42	656,500.00	66	606,000.00	90	555,500.00	114	214,120.00
19	454,500.00	43	656,500.00	67	606,000.00	91	555,500.00	115	3,781.35
20	454,500.00	44	656,500.00	68	606,000.00	92	555,500.00	116	3,781.35
21	454,500.00	45	656,500.00	69	606,000.00	93	555,500.00	117	3,781.35
22	454,500.00	46	656,500.00	70	606,000.00	94	555,500.00	118	3,781.35
23	454,500.00	47	656,500.00	71	606,000.00	95	555,500.00	119	3,781.35
24	454,500.00	48	656,500.00	72	606,000.00	96	555,500.00	120	3,781.35
Cesión Total:								61,735,708.07	

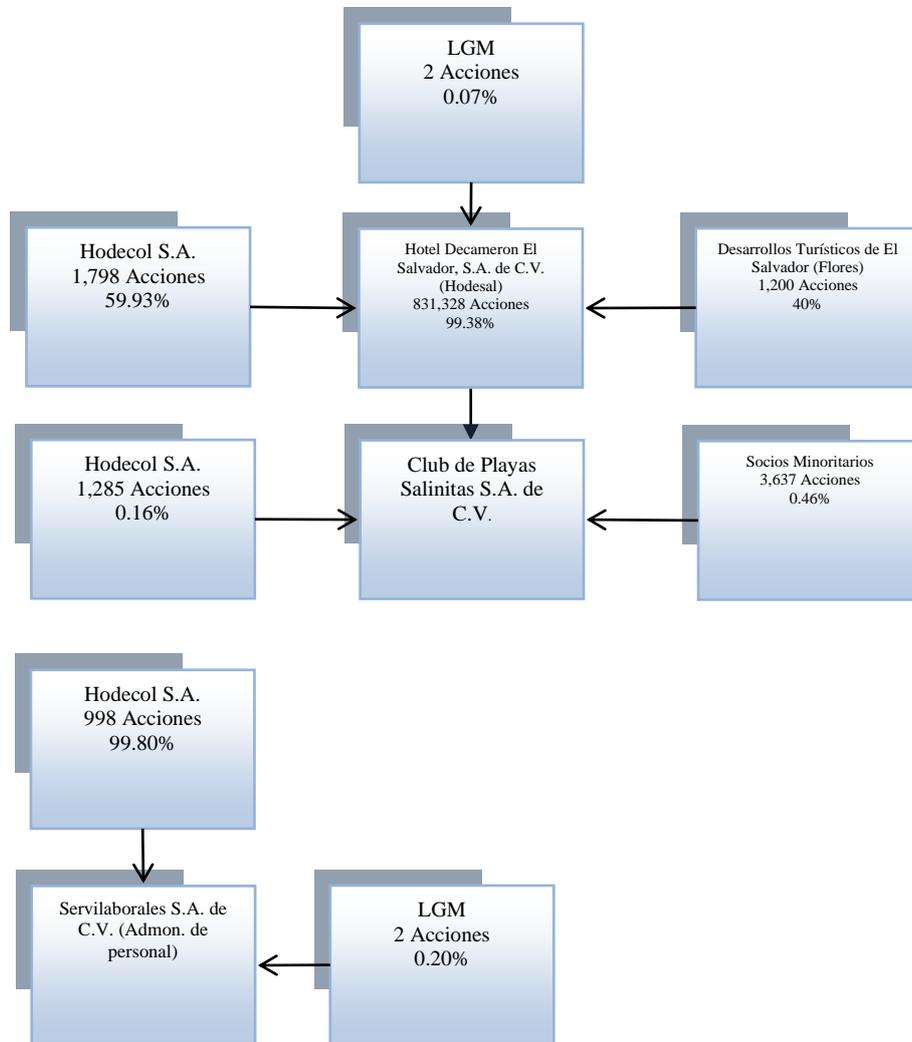
Anexo 2

AMORTIZACIÓN DE CAPITAL VTRTCPS01

Tabla de Amortización de Capital			
Trimestre	Amortización	Trimestre	Amortización
1	\$ -	21	\$ 1,406,250
2	\$ -	22	\$ 1,406,250
3	\$ -	23	\$ 1,406,250
4	\$ -	24	\$ 1,406,250
5	\$ -	25	\$ 1,406,250
6	\$ -	26	\$ 1,406,250
7	\$ -	27	\$ 1,406,250
8	\$ -	28	\$ 1,406,250
9	\$ 1,406,250	29	\$ 1,406,250
10	\$ 1,406,250	30	\$ 1,406,250
11	\$ 1,406,250	31	\$ 1,406,250
12	\$ 1,406,250	32	\$ 1,406,250
13	\$ 1,406,250	33	\$ 1,406,250
14	\$ 1,406,250	34	\$ 1,406,250
15	\$ 1,406,250	35	\$ 1,406,250
16	\$ 1,406,250	36	\$ 1,406,250
17	\$ 1,406,250	37	\$ 1,406,250
18	\$ 1,406,250	38	\$ 1,406,250
19	\$ 1,406,250	39	\$ 1,406,250
20	\$ 1,406,250	40	\$ 1,406,250

Anexo 3

COMPOSICIÓN ACCIONARIA CLUB DE PLAYAS SALINITAS



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

	Dic.17	%	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
ACTIVO										
Activo Circulante										
Efectivo y equivalentes	2,505,283	2%	1,598,041	1%	1,757,708	1%	1,844,216	1%	161,904	0%
Otras Cuentas por cobrar	241,088	0%	225,616	0%	710,992	1%	512,871	0%	396,329	0%
Inventarios	699,450	1%	616,026	0%	483,531	0%	641,440	0%	522,183	0%
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	10,432,446	9%	11,493,374	9%	13,329,015	10%	18,068,511	12%	17,370,203	12%
Cuentas y gastos pagados por anticipado	133,109	0%	346,538	0%	453,779	0%	187,374	0%	-	0%
Cuentas por cobrar	499,457	0%	505,717	0%	609,488	0%	406,813	0%	340,341	0%
Total de Activo circulante	14,510,833	13%	14,785,312	11%	17,344,514	13%	21,661,225	15%	18,790,961	13%
Activo no circulante										
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	36,614,996	32%	40,970,455	32%	43,151,693	32%	42,776,804	29%	43,091,269	30%
Propiedad Planta y equipo-neto	64,235,147	55%	63,733,807	49%	63,114,710	48%	67,060,270	46%	67,712,893	47%
Activos de derechos de uso	-	0%	-	0%	-	0%	1,323,798	1%	-	0%
Activo por impuesto a la renta diferido	472,502	0%	442,229	0%	33,768	0%	4,378,841	3%	3,751,213	3%
Otros Activos a largo plazo	137,043	0%	8,961,324	7%	9,149,664	7%	8,790,145	6%	9,288,409	7%
Total activo no circulante	101,459,688	87%	114,107,815	89%	115,449,836	87%	124,329,858	85%	123,843,783	87%
Total Activo	115,970,521	100%	128,893,127	100%	132,794,350	100%	145,991,083	100%	142,634,744	100%
PASIVO										
Pasivo Circulante										
Proveedores	1,921,283	2%	1,744,665	1%	1,289,891	1%	2,167,304	1%	2,510,963	2%
Cuentas y gastos acumulados por pagar	2,122,632	2%	1,432,673	1%	1,255,793	1%	921,015	1%	1,809,323	1%
Porción corriente de anticipos y avances	5,349,388	5%	6,816,464	5%	7,957,243	6%	6,931,287	5%	7,237,585	5%
Cuentas por pagar	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Pasivo por arrendamiento	-	0%	-	0%	-	0%	1,048,536	1%	-	0%
Porción corriente de pasivo por titularización	5,415,116	5%	5,559,214	4%	4,077,615	3%	5,678,852	4%	3,585,117	3%
Cuentas por pagar a Compañías relacionadas	1,470,792	1%	1,026,562	1%	2,371,766	2%	3,173,488	2%	3,864,873	3%
Impuestos por pagar	2,026,294	2%	1,350,842	1%	392,898	0%	2,287,971	2%	1,077,051	1%
Total de pasivo circulante	18,305,505	16%	17,930,420	14%	17,345,207	13%	22,208,453	15%	20,084,912	14%
Pasivo no circulante										
Anticipos y avances de largo plazo	52,129,435	45%	63,533,504	49%	59,034,060	44%	65,967,811	45%	62,537,928	44%
Pasivo por titularización a largo plazo	23,267,122	20%	14,180,694	11%	12,208,093	9%	7,233,456	5%	5,994,191	4%
Gasto diferido en titularización	(5,893,133)	-5%	(2,365,919)	-2%	(1,661,704)	-1%	(1,097,533)	-1%	(643,416)	0%
Pasivo por arrendamiento	-	0%	-	0%	-	0%	303,945	0%	303,979	0%
Provisión laboral	358,326	0%	411,042	0%	419,260	0%	513,649	0%	564,399	0%
Pasivo diferido por contratos de afiliados	-	0%	-	0%	5,097,621	4%	-	0%	-	0%
Impuesto sobre la renta diferido	9,580,206	8%	11,280,092	9%	11,280,092	8%	13,402,562	9%	18,450,959	13%
Total pasivo no circulante	79,441,956	69%	87,039,413	68%	86,377,422	65%	86,323,890	59%	87,208,040	61%
Total pasivo	97,747,461	84%	104,969,833	81%	103,722,629	78%	108,532,343	74%	107,292,952	75%
PATRIMONIO										
Capital Social	34,557,143	30%	34,557,143	27%	34,557,143	26%	34,557,143	24%	34,557,143	24%
Reserva Legal	857,878	1%	1,257,103	1%	1,257,102	1%	1,970,059	1%	1,970,058	1%
Resultados Acumulados Distribuibles	(17,929,068)	-15%	(12,567,860)	-10%	(7,382,000)	-6%	(2,918,254)	-2%	(4,859,425)	-3%
Otros resultados integrales	737,107	1%	676,908	1%	639,477	0%	3,849,792	3%	3,674,016	3%
Total patrimonio	18,223,060	16%	23,923,294	19%	29,071,721	22%	37,458,740	26%	35,341,792	25%
Total pasivo y patrimonio	115,970,521	100%	128,893,127	100%	132,794,350	100%	145,991,083	100%	142,634,744	100%

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

	Dic.17	%	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
Ingresos de operación										
Hoteles y Restaurantes	32,340,450	88%	32,548,099	97%	15,887,855	82%	37,230,839	97%	6,254,681	91%
Otros ingresos	4,481,938	12%	979,152	3%	3,478,332	18%	1,256,661	3%	613,742	9%
Total ingresos de operación	36,822,388	100%	33,527,251	100%	19,366,187	100%	38,487,500	100%	6,868,423	100%
Costos de operación										
Costo de Ventas	14,677,906	40%	15,614,579	47%	7,655,172	40%	15,863,503	41%	4,220,939	61%
Total costo de venta	14,677,906	40%	15,614,579	47%	7,655,172	40%	15,863,503	41%	4,220,939	61%
Resultado bruto	22,144,482	60%	17,912,672	53%	11,711,014	60%	22,623,997	59%	2,647,484	39%
Gastos de operación										
Gastos Generales y de administración	4,871,027	13%	4,504,857	13%	2,030,380	10%	3,789,193	10%	1,219,285	18%
Gastos de Venta	6,826,760	19%	6,036,405	18%	3,382,967	17%	6,847,324	18%	2,148,842	31%
Total gastos de operación	11,697,787	32%	10,541,262	31%	5,413,348	28%	10,636,517	28%	3,368,127	49%
Resultado de operación	10,446,695	28%	7,371,410	22%	6,297,667	33%	11,987,480	31%	(720,643)	-10%
Otros gastos										
Ingresos Financieros	27,236	0%	1,193,566	4%	165,107	1%	1,478,523	4%	886,380	13%
Gastos Financieros	3,409,981	9%	2,799,690	8%	1,240,592	6%	3,105,307	8%	766,179	11%
Gastos no Operacionales	1,365,338	4%	62,078	0%	69,091	0%	175,601	0%	577,937	8%
Total otros gastos	4,748,083	13%	1,668,202	5%	1,144,575	6%	1,802,385	5%	457,736	7%
(Pérdida) utilidad antes de impuesto	5,698,612	15%	5,703,208	17%	5,153,091	27%	10,185,095	26%	(1,178,379)	-17%
Impuesto sobre la Renta Diferido	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Impuesto sobre la Renta	2,325,461	6%	2,226,399	7%	4,665	0%	(102,604)	0%	938,568	14%
Resultado neto	3,373,151	9%	3,476,809	10%	5,148,427	27%	10,287,699	27%	(2,116,947)	-31%
Otro resultado integral										
Impuesto sobre la renta diferido por pérdida actuarial	52,222	0%	5,249	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Impuesto sobre la renta diferido	-	0%	25,076	0%	-	0%	(873,384)	-2%	-	0%
Superávit realizado	(74,862)	0%	(74,855)	0%	37,431	0%	(74,863)	0%	-	0%
Pérdida actuarial por beneficio a empleados	(230,283)	-1%	(15,669)	0%	-	0%	(74,700)	0%	-	0%
Avaluo a terrenos y edificaciones	-	0%	-	0%	-	0%	4,195,831	11%	-	0%
Resultado Integral del Año	3,120,228	8%	3,416,610	10%	5,185,858	27%	13,460,583	35%	(2,116,947)	-31%

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

	Dic.17	%	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
ACTIVO										
Activo Circulante										
Efectivo y equivalentes	2,505,283	2%	1,598,041	1%	1,757,708	1%	1,844,216	1%	161,904	0%
Cuentas y documentos por cobrar	971,959	1%	731,333	1%	609,488	1%	905,040	1%	3,220	0%
Inventarios	699,450	1%	616,026	1%	483,531	0%	641,440	0%	522,183	0%
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	51,284,751	42%	51,437,267	43%	54,108,943	44%	57,686,471	43%	56,596,599	44%
Otros activos a corto plazo	993,709	1%	346,538	0%	1,164,771	1%	187,374	0%	609,310	0%
Total de Activo circulante	56,455,153	47%	54,729,205	46%	58,124,442	48%	61,264,541	46%	57,893,216	45%
Activo no circulante										
Propiedad Planta y equipo-neto	64,235,147	53%	63,736,350	54%	63,114,710	52%	67,060,270	50%	66,551,193	51%
Otros Activos a largo plazo	137,043	0%	578,135	0%	475,998	0%	4,466,854	3%	4,403,142	3%
Activos por derechos de uso	-	0%	-	0%	-	0%	1,323,798	1%	1,161,700	1%
Total activo no circulante	64,372,191	53%	64,314,485	54%	63,590,708	52%	72,850,922	54%	72,116,035	55%
Total Activo	120,827,343	100%	119,043,690	100%	121,715,149	100%	134,115,463	100%	130,009,251	100%
PASIVO										
Pasivo Circulante										
Proveedores	1,921,284	2%	1,744,666	1%	1,289,891	1%	2,227,152	2%	2,814,942	2%
Cuentas y gastos acumulados por pagar	5,126,765	4%	3,194,556	3%	1,255,793	1%	861,168	1%	602,848	0%
Anticipos y avances	10,351,252	9%	4,867,334	4%	4,600,121	4%	3,895,994	3%	3,704,635	3%
Cuentas por pagar a Compañías relacionadas	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Pasivo por arrendamiento	-	0%	-	0%	-	0%	1,352,481	1%	1,202,720	1%
Impuestos por pagar	-	0%	-	0%	812,158	1%	2,287,971	2%	979,034	1%
Total de pasivo circulante	17,399,300	14%	9,806,556	8%	7,957,963	6%	10,624,766	8%	9,304,178	7%
Pasivo no circulante										
Pasivo por titularización	26,890,708	22%	19,739,908	17%	16,285,708	13%	11,814,775	9%	9,579,308	7%
Gasto diferido en titularización	(5,917,963)	-5%	(2,365,919)	-2%	(1,661,704)	-1%	-	0%	(643,416)	0%
Impuesto sobre la renta diferido	8,183,552	7%	11,280,092	9%	11,280,092	9%	13,402,562	10%	13,402,562	10%
Provisión laboral	-	0%	-	0%	-	0%	513,649	0%	542,032	0%
Total pasivo no circulante	29,156,297	24%	28,654,081	24%	25,904,096	21%	25,730,986	19%	22,880,486	18%
Total pasivo	46,555,597	39%	38,460,637	32%	33,862,059	27%	36,355,752	27%	32,184,664	25%
PATRIMONIO										
Capital Social	34,557,143	29%	34,557,143	29%	34,557,143	28%	34,557,143	26%	34,557,143	27%
Reserva Legal	627,050	1%	1,039,510	1%	1,257,102	1%	1,970,059	1%	1,970,058	2%
Resultados acumulados distribuibles	25,995,281	22%	32,706,197	27%	44,129,332	36%	43,453,807	32%	57,623,371	44%
Supervit por Reevaluación	967,390	1%	922,860	1%	639,477	1%	3,849,791	3%	3,609,140	3%
Resultados del periodo	12,124,883	10%	11,357,344	10%	7,270,036	6%	13,928,912	10%	64,876	0%
Total patrimonio	74,271,746	61%	80,583,054	68%	87,853,090	72%	97,759,711	73%	97,824,587	75%
Total pasivo y patrimonio	120,827,343	100%	119,043,690	100%	121,715,149	99%	134,115,463	100%	130,009,251	100%

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

	Dic.17	%	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
Ingresos de operación										
Hoteles y Restaurantes	30,889,093	68%	32,508,587	75%	15,887,855	74%	32,245,017	76%	6,254,681	70%
Multivacaciones	9,801,568	22%	8,798,074	20%	2,006,169	9%	3,520,470	8%	2,116,171	24%
Otros ingresos	4,509,174	10%	2,172,718	5%	3,643,439	17%	6,612,551	16%	613,742	7%
Total ingresos de operación	45,199,835	100%	43,479,379	100%	21,537,463	100%	42,378,037	100%	8,984,594	100%
Costos de operación										
Costo de Ventas	13,473,642	30%	14,138,752	33%	7,655,172	36%	15,863,503	37%	4,220,939	47%
Costo de Venta de Multivacaciones	816,750	2%	976,807	2%	1,317,949	6%	2,198,088	5%	635,679	7%
Total costo de venta	14,290,391	32%	15,115,558	35%	8,973,122	42%	18,061,591	43%	4,856,618	54%
Margen bruto	30,909,444	68%	28,363,821	65%	12,564,341	58%	24,316,446	57%	4,127,976	46%
Gastos de operación										
Gastos Generales y de administración	6,141,337	14%	5,646,685	13%	2,030,380	9%	4,670,263	11%	1,773,806	20%
Gastos de Venta	6,826,760	15%	6,849,463	16%	1,949,577	9%	4,528,493	11%	1,384,843	15%
Total gastos de operación	12,968,096	29%	12,496,148	29%	3,979,958	18%	9,198,755	22%	3,158,649	35%
Resultado de operación	17,941,347	40%	15,867,673	36%	8,584,384	40%	15,117,691	36%	969,327	11%
Otros gastos										
Ingreso Financiero	-	0%	-	0%	-	0%	1,108,456	3%	886,380	10%
Gastos Financieros	3,535,165	8%	1,871,469	4%	1,240,592	6%	2,399,838	6%	766,179	9%
Otros Gastos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	86,084	1%
Total otros gastos	3,535,165	8%	1,871,469	4%	1,240,592	6%	1,291,382	6%	(34,118)	9%
(Pérdida) utilidad antes de impuesto	14,406,182	32%	13,348,409	32%	7,274,701	34%	13,826,308	30%	1,003,444	2%
Reserva Legal	322,323	1%	412,460	1%	-	0%	-	0%	-	0%
Contribución especial	240,320	1%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Impuesto sobre la Renta Diferido	(383,899)	-1%	647,794	1%	69,091	0%	-	0%	-	0%
Impuesto sobre la Renta	2,102,555	5%	1,578,605	4%	4,665	0%	(102,604)	0%	938,568	10%
Resultado neto	12,124,883	28%	11,357,344	26%	7,270,036	34%	13,928,912	30%	64,876	-8%
Costo atribuido realizado	(7,846,545)	-17%	-	0%	37,431	0%	-	0%	-	0%
Resultado Integral del Año	4,278,338	11%	11,357,344	26%	7,307,467	34%	13,928,912	30%	64,876	-8%

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

Balance General

Expresado en dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.17	%	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
ACTIVO										
Activo Corriente										
Bancos	1,755,762	5.2%	1,312,681	4.9%	1,214,570	5.2%	1,110,421	5.6%	1,095,297	6.6%
Cartera de Inversiones	4,957,806	14.7%	5,380,943	20.3%	5,517,604	23.8%	5,657,157	28.6%	5,848,795	35.4%
Activos en Titularización - corto plazo	7,150,800	21.2%	6,827,600	25.7%	6,706,400	29.0%	6,464,000	32.6%	6,161,000	37.2%
Rendimientos Por Cobrar	92,704	0.3%	102,496	0.4%	105,743	0.5%	109,027	0.6%	-	0.0%
Total activo Corriente	13,957,072	41%	13,623,720	51%	13,544,317	58%	13,340,605	67%	13,105,092	79%
Activo No Corriente										
Activos en Titularización - largo plazo	19,739,908	58.5%	12,912,308	48.6%	9,579,308	41.4%	6,448,308	32.5%	3,418,308	20.7%
Gastos de Colocación	44,210	0.1%	34,834	0.1%	30,184	0.1%	25,457	0.1%	20,782	0.1%
Total activo No Corriente	19,784,118	59%	12,947,142	49%	9,609,492	42%	6,473,765	33%	3,439,090	21%
Total Activo	33,741,191	100%	26,570,862	100%	23,153,809	100%	19,814,371	100%	16,544,182	100%
PASIVO										
Pasivo Corriente										
Documentos por pagar	3,281	0.0%	9,740	0.0%	-	0.0%	741	0.0%	-	0.0%
Comisiones por pagar	494	0.0%	494	0.0%	504	0.0%	494	0.0%	494	0.0%
Honorarios Profesionales Por Pagar	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Otras Cuentas Por Pagar	800	0.0%	800	0.0%	800	0.0%	800	0.0%	800	0.0%
Obligaciones Por Titularización de activos - corto plazo	5,696,372	16.9%	5,681,346	21.4%	5,670,578	24.5%	5,666,321	28.6%	5,656,468	34.2%
Impuestos y Retenciones por pagar	4,993	0.0%	3,792	0.0%	3,300	0.0%	2,762	0.0%	2,320	0.0%
Total pasivo corriente	5,705,940	16.9%	5,696,172	21.4%	5,675,182	24.5%	5,671,117	28.6%	5,660,082	34.2%
Pasivo No Corriente										
Obligaciones por titularización de activos - largo plazo	21,093,749	62.5%	15,468,749	58.2%	12,656,249	54.7%	9,843,749	49.7%	7,031,249	42.5%
Ingresos diferidos	10,102,288	29.9%	7,959,735	30.0%	6,897,263	29.8%	5,817,181	29.4%	4,748,839	28.7%
Total pasivo no corriente	31,196,038	92.5%	23,428,484	88.2%	19,553,512	84.5%	15,660,930	79.0%	11,780,088	71.2%
Excedente acumulado del Fondo de Titularización										
Reservas de excedentes anteriores	(3,380,944)	-10.0%	(3,160,787)	-11.9%	(2,553,794)	-11.0%	(2,553,794)	-12.9%	(1,517,676)	-9.2%
Excedente del ejercicio	220,157	0.7%	606,993	2.3%	478,909	2.1%	1,036,118	5.2%	621,689	3.8%
Total Pasivo	33,741,191	100%	26,570,862	100%	23,153,809	100%	19,814,371	100%	16,544,182	100%

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

Estado de Determinación de Excedente

Expresado en dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.17	%	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
Ingresos										
Ingresos de operación y administración	2,142,554	89%	2,142,554	89%	1,062,472	88%	2,142,554	88%	1,068,342	93%
Ingresos por inversiones	255,093	11%	267,326	11%	139,908	12%	282,745	12%	82,611	7%
Total ingresos	2,397,646	100%	2,409,880	100%	1,202,380	100%	2,425,299	100%	1,150,953	100%
Egresos										
Gastos de administración y operación										
Por administración y custodia	6,277	0%	5,967	0%	2,983	0%	5,957	0%	2,973	0%
Por clasificación de riesgo	25,000	1%	25,000	1%	6,500	1%	25,000	1%	6,500	1%
Por auditoría externa y fiscal	3,911	0%	3,400	0%	1,400	0%	3,500	0%	1,089	0%
Por servicios de valuación	-	0%	20,000	1%	-	0%	-	0%	-	0%
	35,188	1%	54,367	2%	10,883	1%	34,457	1%	10,562	1%
Gastos financieros										
Intereses valores titularización	1,949,833	81%	1,584,208	66%	649,861	54%	1,218,583	50%	470,018	41%
Gastos por provisión y amortizaciones										
Amortización en gastos de colocación de valores	9,376	0%	9,376	0%	4,650	0%	9,376	0%	4,675	0%
Otros gastos										
Otros gastos	183,093	8%	154,935	6%	58,077	5%	126,766	5%	44,009	4%
Total gastos	2,177,490	91%	1,802,887	75%	723,471	60%	1,389,182	57%	529,264	46%
Déficit del Ejercicio	220,157	9%	606,993	25%	478,909	40%	1,036,118	43%	621,689	54%

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 30 DE JUNIO DE 2020 (US\$ MILES)

DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VTRTCPS 01	\$ 45,000	\$ 12,656	Septiembre 17, 2012	6.50%	120 meses	Derechos sobre los primeros flujos futuros generados por Club de Playas Salinitas.

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

Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web www.zummaratings.com.

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.