

FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA VIVA OUTDOOR CERO UNO – FTRTVIVA 01

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria N° 6172020 del 20 de octubre de 2020.

Fecha de ratificación: 30 de octubre de 2020.

Información financiera no auditada a junio de 2020.

Contactos: Claudia Córdova Larios
Marco Orantes Mancía

Analista sénior ccordova@scriesgo.com
Analista sénior morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de la emisión con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Viva Outdoor Cero Uno, en adelante el Fondo o FTRTVIVA 01, con información financiera no auditada a junio de 2020.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente clasificación de riesgo:

Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Viva Outdoor Cero Uno - FTRTVIVA 01				
Emisión	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTRTVIVA 01	A+ (SLV)	Observación	A+ (SLV)	Observación

*La clasificación otorgada no varió respecto a la anterior.

Explicación de la clasificación otorgada:

A: corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía

Perspectiva en observación: se percibe que la probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

SLV: indicativo de país para las clasificaciones que SCRiesgo otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor riesgo, mientras que el signo “-” indica un nivel mayor de riesgo.

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- La clasificación está altamente vinculada al soporte financiero que en opinión de SCRiesgo el Originador recibiría por parte de su principal accionista en caso que este lo necesite.
- Emisión respaldada por los derechos sobre una porción de los primeros flujos financieros futuros derivados del arrendamiento de espacio para antenas, publicidad y vallas publicitarias. Por servicios de diseño, servicios de impresión digital y cualquier otro ingreso que el Originador este facultado a recibir.
- La estructura legal de la transacción es favorecida por el Fondo de Titularización y la existencia de un contrato de cesión, el cual aísla el riesgo crediticio del Originador y el redireccionamiento de los flujos cedidos.
- Trayectoria del agente colector que fortalece la captura de liquidez y su traslado al Fondo de Titularización.
- La emisión cuenta con eventos de amortización anticipada definidos en el contrato a fin de proteger el pago de los bonos.

“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.”

¹ El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com.

- Experiencia, trayectoria y perfil del equipo directivo de la Entidad en la industria de publicidad visual.

Retos

- Cumplir con sus obligaciones de corto plazo en un entorno operativo desafiante, debido a la crisis generada por el COVID-19, que ha limitado de forma significativa la generación de ingresos.
- Recuperar el volumen de ventas en el corto plazo será importante para absorber la carga de los gastos operativos y financieros; el cual debe ser sostenible para cumplir con sus obligaciones futuras.
- Restituir la cuenta restringida hasta un monto equivalente a 3 cesiones de flujo mensual, después de la disminución gradual que registró durante el período de emergencia, donde reflejará un saldo de cero en octubre de 2020.
- Estructura de la transacción no brinda mayor protección a los tenedores de los bonos ante un escenario de concurso de acreedores.
- Bajos niveles de cobertura de los flujos cedidos sobre cesión, exacerbado por la crisis generada por el nuevo coronavirus.

Amenazas

- La emergencia COVID-19 ha generado efectos negativos en la economía y un entorno operativo retador, condiciones que continuarán limitando la generación de ingresos operativos.
- Disminución temporal en la demanda de servicios publicitarios debido al potencial deterioro del perfil crediticio de los principales clientes.
- Niveles altos de competitividad.
- Modificaciones en la normativa local pueden afectar el ambiente operativo y negocios.

La perspectiva en observación corresponde a eventos en desarrollo originados tras la autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores de Valores para la redención de los valores de titularización. SCRiesgo dará seguimiento al proceso, el cual se estima finalizará en noviembre de 2020.

3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

Viva Outdoor, S.A. de C.V. (en adelante el Originador o Viva Outdoor), mediante la firma de un Contrato de Cesión y Administración Irrevocable cedió al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Viva Outdoor Cero Uno, gestionado por Ricorp Titularizadora, S.A. (en adelante la Titularizadora o Ricorp) una porción de los primeros ingresos de cada mes, con el propósito específico de servir como fuente de pago de la serie de valores de titularización emitidos con cargo al FTRTVIVA 01.

La Titularizadora emitió valores (USD10,000,000.00) con cargo al Fondo, con el propósito de obtener recursos en el mercado de valores e invertirlos en la compra de derechos sobre los flujos futuros generados por Viva Outdoor. Los fondos obtenidos por el Originador fueron utilizados para la reestructuración de pasivos, inversiones y capital de trabajo.

Los flujos futuros cedidos representan derechos del Fondo sobre los ingresos que el Originador obtiene según contrato de titularización por arrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación, por arrendamiento de espacio para publicidad, arrendamiento de espacio de vallas para terceros, servicios de diseño, servicios de impresión digital y cualquier otro ingreso. Actualmente, posee suscritos contratos de arrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación con las principales compañías telefónicas que operan en el país.

Como respaldo de la emisión, Viva Outdoor y la Titularizadora suscribieron el Contrato de Administración de Cuenta - Orden Irrevocable de Pago (OIP) con el banco administrador (Banco Davivienda Salvadoreño, S.A.) en el que se estableció que los flujos financieros futuros titularizados serían depositados en la cuenta colectora aperturada en dicho Banco, con la finalidad única y exclusiva de concentrar los fondos que perciba Viva Outdoor para proveer los pagos de las cantidades establecidas en el contrato de cesión.

Viva Outdoor comunicó por escrito a quienes efectúan pagos por el arrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación, que los pagos se realicen en la cuenta colectora y en caso de recibir dichos pagos a través de cheque o cualquier otro medio, el Originador deberá depositarlos en la cuenta

colectora en un máximo de seis días hábiles posterior a recibirlos.

Los ingresos que se destinarán al Fondo serán hasta un monto máximo de USD14,070,000.00, los cuales serán trasladados al Fondo a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de USD117,250.00.

El 29 de mayo de 2020, la Junta Extraordinaria de Tenedores de Valores autorizó la modificación de los siguientes documentos relacionados al FTRTVIVA 01: contrato de cesión de flujos financieros futuros, contrato de titularización, contrato de administración de activos titularizados y convenio de administración de cuentas bancarias de la emisión de valores de titularización, a solicitud de Viva Outdoor. Principalmente en lo relacionado a:

- Establecimiento de un período de emergencia, de nueve meses, a partir de junio de 2020 hasta febrero de 2021, en el cual se podrá hacer uso de la cuenta restringida para la amortización del capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, pagos de comisiones y de proveedores.
- Se reduce la cesión mensual a USD40,000.0 desde USD117,250.0 durante los primeros cinco meses del período de emergencia (junio a octubre de 2020). Se acordó que el pago a los tenedores de valores en este periodo no presentaría variación, por lo que se complementaría utilizando el disponible de la cuenta restringida.
- En los últimos cuatro meses del período de emergencia (noviembre de 2020 a febrero de 2021). Se incrementará el monto de cesión mensual a USD117,250.0 desde USD40,000.0.
- Al finalizar el período de emergencia, se establece el período de restitución de la cuenta restringida, de dieciocho meses, a partir de marzo de 2021 a agosto de 2022, durante el cual la Titularizadora trasladará los montos que considere necesarios para restituir el monto de la cuenta restringida, el cual deberá ser al finalizar dicho período, de al menos las tres próximas cuotas mensuales de cesión que correspondan.
- Se incrementa la cesión mensual a USD138,708.0 desde USD117,250.0 durante el período de restitución de la cuenta restringida.

- Al finalizar el periodo de restitución de la cuenta restringida, la cuota de cesión regresa a USD117,250.00, manteniéndose constante hasta el final del plazo de la emisión.
- El monto de cesión al final de la titularización no presenta variaciones (USD14,070,000.00).

Los cambios fueron autorizados por el Concejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) en fecha 10 de junio de 2020 y fueron ratificadas por medio de firma entre las partes correspondientes el 11 de junio de 2020.

Las modificaciones a los contratos están vinculadas al deterioro en el perfil financiero del Originador, producto de la crisis económica provocada por el brote del COVID-19, y sus efectos negativos en la industria de publicidad.

Para atender la emergencia sanitaria el Gobierno salvadoreño decretó una serie de medidas de confinamiento y cierre temporal en diversos sectores de la economía, incidiendo negativamente en el crecimiento económico esperado para 2020. Lo anterior afectó la capacidad de generar ingresos de Viva Outdoor, principalmente en el rubro de publicidad (indoor y outdoor). Esto provocó una reestructuración preventiva en los contratos, incorporando una disminución en la cuota de cesión que paga el Originador al Fondo.

La reestructuración aprobada en mayo de 2020, fue interrumpida por un nuevo acuerdo de carácter definitivo. El 12 de octubre de 2020, la Junta Extraordinaria de Tenedores de Valores aprobó la redención anticipada de los valores de titularización del FTRTVIVA 01. Se pagará el valor correspondiente al saldo de capital e intereses equivalente a USD7.4 millones.

Para ejecutar la redención, fue necesario modificar una cláusula del contrato de titularización, que establecía la posibilidad de redención después de transcurridos cinco años. Cabe señalar, que el Fondo colocó valores en diciembre de 2016, que a la fecha suman cuatro años. La modificación al contrato, se encuentra en proceso de autorización de la SSF.

La Titularizadora considera que el proceso de redención de los valores finalizará en el mes de noviembre de 2020.

Características de los Valores de Titularización Ricorp Viva Outdoor 01 - FTRTVIVA 01	
Emisor estructurador	Ricorp Titularizadora, S.A.
Originador	Viva Outdoor, S.A. de C.V.
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto	USD10,000,000.00
Tramos	Tramo 1: USD8.5 millones a 10 años. Tramo 2: USD1.5 millones a 6 años.
Plazo	10 años
Tasa de interés	Tramo 1: tasa fija de 6.79% Tramo 2: tasa fija de 6.50%.
Pago intereses y principal	Los intereses se pagan de forma mensual. El pago del capital es de forma mensual, con período de gracia de 1 año para el tramo 2.
Activos subyacentes	Cuentas por cobrar a favor de Viva Outdoor por ingresos derivados de arrendamiento y subarrendamiento de espacio para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación, arrendamiento de espacio para publicidad y vallas para terceros, por servicios de diseño, servicios de impresión digital.
Protección y mejoradores crediticios.	Exceso de flujos de efectivo derivado de la explotación comercial del arrendamiento de antenas. Reserva de fondos equivalentes al pago de los tres próximos montos mensuales de flujos financieros futuros.
Destino de los fondos.	Sustitución de deuda, nuevas inversiones programadas y capital de trabajo.
Fecha de colocación	12 de diciembre de 2016.
Saldo a junio de 2020	USD7.4 millones

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

4. CONTEXTO ECONÓMICO

4.1 Análisis de la plaza

El brote del nuevo Coronavirus ha generado una desaceleración significativa en la economía mundial debido a la suspensión total o parcial de las actividades productivas. Las disposiciones tomadas por el Gobierno con el propósito de minimizar los contagios afectaron de manera transitoria la actividad económica local. Esta situación originó incidencias negativas en el desempeño de sectores como: restaurantes, turismo, actividades de entretenimiento, comercio mayorista y minorista, transporte, construcción y sus subsectores.

Los paquetes de financiamientos aprobados al Gobierno de USD2,000 millones para asistir la crisis sanitaria, y USD1,000 millones para la fase de recuperación, aumentará significativamente el déficit fiscal, dejando poco margen de maniobra para una reactivación acelerada de inversión pública. El soporte necesario para atender la pandemia y desastres naturales podría retrasar la ejecución de los grandes proyectos contemplados en el Plan de Gobierno del presidente Bukele (el tren del Pacífico, el nuevo aeropuerto en oriente y la modernización de los puertos marítimos).

Una adecuada reactivación de la economía salvadoreña supone el reto de una gestión eficiente de la crisis sanitaria ante potenciales rebrotes que implicarían cierres temporales. La tensión política entre el ejecutivo y el parlamento, que dificulta la ratificación de préstamos de manera expedita; en nuestra opinión impone retos en la continuidad de la normalización de las actividades del sector privado y público.

Por otra parte, el país muestra una mejora en los indicadores de criminalidad, reflejado en una baja del índice de homicidios desde la segunda mitad del 2019; asimismo continuó diversificando la matriz energética y efectuando avances en proyectos de modernización de infraestructura vial, entre estos: el periférico Claudia Lars, y los Bypass en la Libertad y San Miguel.

Las elecciones para diputados y alcaldes en febrero de 2021 podrían reconfigurar el esquema político en el parlamento y algunos gobiernos locales. Realizar cambios estructurarles, agilizar la aprobación del presupuesto y elaborar adecuadas reformas fiscales, dependerá de un mejor dialogo entre el Gobierno en turno y la futura Asamblea Legislativa.

4.2 Producción nacional

A junio de 2020, el PIB cerró en USD11,902 millones y mostró una reducción interanual del 9.3% (USD1,319.6 millones) a precios corrientes. Con un aporte conjunto del 11.5% al PIB, las ramas económicas que mostraron crecimiento fueron; actividades financieras y de seguros (1.8%); suministro de agua, alcantarillados y gestión de desechos (1.3%); así como suministro de electricidad (2.6%).

Mientras que las cuatro industrias que en conjunto aportan un 40.0%, registraron contracciones en el siguiente orden: manufactura (32.0%), comercio,

reparación de vehículos (31.5%), administración pública y defensa (1.8%) y actividades inmobiliarias (5.5%). Por su parte, las actividades de hostelería y restaurantes, arte-recreativas y construcción fueron las más afectadas con caídas superiores al 35.0%

En consideración a las restricciones temporales de movilidad que afectaron el comercio, la CEPAL proyectó una caída del crecimiento en Latinoamérica del 9.1% para este año. Localmente el Banco Central de Reserva (BCR) estima una contracción entre el 6.5% y 8.5%, y para 2021 un crecimiento entre el 1.6% y 3.8% del PIB.

4.3 Finanzas públicas

El Gobierno Central consolidado registró un déficit fiscal de 2.7% en el segundo trimestre de 2020, explicado principalmente por una menor recaudación de impuestos, y un aumento del gasto público durante la pandemia. El saldo de la deuda pública alcanzó USD21,258.4 millones, según cifras preliminares del BCR, el indicador deuda sobre PIB podría alcanzar el 89.3% con la emisión de USD1,000 millones que realizó el ejecutivo a inicios de julio.

4.4 Comercio exterior

A junio 2020, las exportaciones acumularon USD2,196.7 millones, con una variación interanual de -27.6%, USD837.1 millones menos respecto al mismo período del 2019. Los niveles de inversión detenidos incidieron en la reducción de la demanda de bienes utilizados en los procesos de producción interna. La industria manufacturera incluyendo maquilas con un peso del 95% de las exportaciones cerró en USD2,073 millones, monto que reflejó una variación interanual de -29%.

Las importaciones alcanzaron USD4,894.9 millones, con una variación interanual de -18.1% (USD1,080.8 millones); respecto del año anterior. Por volumen, industria manufacturera importó 16.4% menos, seguido de maquila (-45.0%) y suministros de electricidad (-3.8%). Las medidas implementadas por el país y sus socios comerciales para evitar contagios afectaron el comportamiento en la demanda interna y externa de bienes.

4.5 Inversión extranjera directa

A junio de 2020, el país registró un flujo neto de IED de USD283.3 millones, cifra un 106.8% mayor al mismo periodo del año anterior. Explicado principalmente por un

incremento en el rubro de información y comunicaciones con USD307.61 millones (+87.3% interanual). España con USD302.33 millones y Estados Unidos USD45.5 millones; fueron los principales países con mayor aporte de inversión.

En el contexto de la pandemia, con el aplazamiento de inversiones de capital en nuevos proyectos y la interrupción en las cadenas de suministro, la contracción más sensible se registró en la industria manufacturera (71.51%) y el comercio al por mayor y menor (61.69%).

4.6 Remesas familiares

En abril, el mes más álgido de la crisis, el flujo de remesas mostró una contracción del 40% en relación con su interanual, y de forma acumulado su contracción fue 9.8%. El descenso en los flujos estuvo directamente relacionado al desempleo de Estados Unidos (abril: -17.8% empleo hispano), y la disminución en su actividad económica.

Cabe señalar, que las remesas familiares han mostrado una recuperación en los últimos meses finalizados a junio 2020 (USD2,523.3 millones), explicado por una mejor dinámica en la actividad económica de los EE. UU. Según la Oficina de Análisis Económico (BEA por sus siglas en inglés) los indicadores de corto plazo en el citado país muestran una notable reducción en las solicitudes de seguros por desempleo. Lo anterior, muestra perspectivas favorables en el corto plazo en la recepción de remesas.

5. SECTOR DE TELECOMUNICACIONES

El Salvador es uno de los países de la región con mayor penetración celular, la cobertura de servicios de telecomunicaciones promedia el 55.0% del territorio nacional, las condiciones técnicas e incluso normativas, continúan débiles en comparación a otros países de la región. Esto limita a las compañías telefónicas brindar servicios de calidad y de mayor avance en la tecnología.

En busca de propiciar las condiciones necesarias para el mejor funcionamiento de la telecomunicación, la GSMA Intelligence (Global System for Mobile Communications Association), gremial que representa los intereses de los operadores de telefonía móvil de todo el mundo, y que une cerca de 750 operadores y casi 400 empresas, planteó al Gobierno de El Salvador, la eliminación de impuestos específicos como el 5.0% de la Contribución Especial para la Seguridad Ciudadana y Convivencia (CESC), que se aplica a las telecomunicaciones, que a juicio de dicha institución,

de eliminarse ese impuesto se tiene la capacidad de reducir la barrera de la accesibilidad para los consumidores, en especial a los de menores ingresos, contribuyendo al cierre de la brecha digital.

Por otra parte, con el propósito de ampliar los servicios, los operadores de telefonía plantearon a las Alcaldías crear una ordenanza modelo para la habilitación del despliegue de infraestructura (antenas).

Un reto para El Salvador es ser uno de los países con menos espectro asignado en América Latina (184 MHz); muy lejos del promedio regional (345 MHz); lo que conlleva a penetrar un mínimo del 5% en conexiones 4G. En línea con lo anterior, la Superintendencia General de Electricidad y Telecomunicaciones (SIGET) subastó 120 Megahercios (MHz) de espectro en la banda AWS para conexiones inalámbricas avanzadas como el 4G.

Resultado de la subasta, Tigo y Claro las operadoras de telecomunicaciones con mayor participación de mercado, lograron adjudicarse el 75.0% de la nueva banda de espectro radioeléctrico, equivalente a 9 tramos de los 12 disponibles. Dicha adquisición, propicia el desarrollo exponencial a la velocidad del internet móvil en El Salvador.

Las proyecciones para 2023, en el uso de los servicios móviles, de conformidad a la GSMA, seguirá su tendencia al alza, en la medida que los países se beneficien cada vez más de la mayor utilización para mejorar la productividad y eficiencia. Impulsada por la inversión en red en curso y las próximas asignaciones de espectro, se espera que la adopción de 4G, se acelere en América Latina en los próximos años, proyectando alcanzar el 67% en 2025, esperando avanzar a la tecnología 5G.

6. SOCIEDAD TITULARIZADORA

La Ley de Titularización de Activos aprobada por la Asamblea Legislativa en el año 2007, regula las operaciones que se realizan en el proceso de titularización de activos, a las personas que participan en dicho proceso y a los valores emitidos en el mismo. En tal contexto, Ricorp Titularizadora, S.A. (en adelante la Titularizadora) recibió la autorización por parte de la SSF el 28 de julio de 2011 en sesión No. CD-15/2011. Por su parte, el inicio de operaciones fue autorizado en sesión No. CD-12/2011 celebrada en fecha siete de diciembre de 2011.

Como sociedad titularizadora autorizada por el regulador local para constituir, integrar y administrar fondos de titularización y emitir valores con cargo a dichos fondos, la compañía realiza sus procesos empresariales mediante las actividades, estudios de factibilidad de titularización, titularización, colocación y administración de las emisiones.

La Titularizadora tiene una amplia experiencia, administrando fondos de titularización de flujos futuros dentro del mercado de valores. Dado que el mercado de fondos de titularización inmobiliarios es reciente, la Titularizadora cuenta con poca experiencia gestionado estructuras de este tipo. No obstante, cuenta con un equipo con ejecutivos de gran experiencia en el sector inmobiliario.

La Junta Directiva está integrada por siete miembros titulares, con igual número de suplentes. A la fecha, la regulación local no exige el nombramiento de miembros independientes. Debido a su naturaleza regulada y supervisada por la SSF, las políticas de gobernanza corporativa están bien definidas y autorizadas por la alta administración. Las políticas de gobierno corporativo han sido continuamente actualizadas y están acompañadas por políticas de ética y conducta, de manera que el perfil de Ricorp en la gestión de la emisión es neutral en la clasificación otorgada.

Los miembros de Junta Directiva y el equipo gerencial cuentan con experiencia amplia, tanto en el sector financiero, mercado de valores, como en la titularización de activos. Lo anterior, ha generado condiciones para avanzar con las estrategias establecidas. Cabe señalar, que la Titularizadora, ya gestiona varias transacciones importantes en el mercado de valores. En este sentido, las prácticas corporativas de Ricorp son adecuadas y su cultura empresarial es definida acorde a sus buenas prácticas. Pertenece a un grupo de amplia trayectoria y experiencia en el mercado financiero y de valores local.

Como parte de la estructura de gobierno corporativo, dispone de diversos comités que permiten dar seguimiento periódico a áreas como:

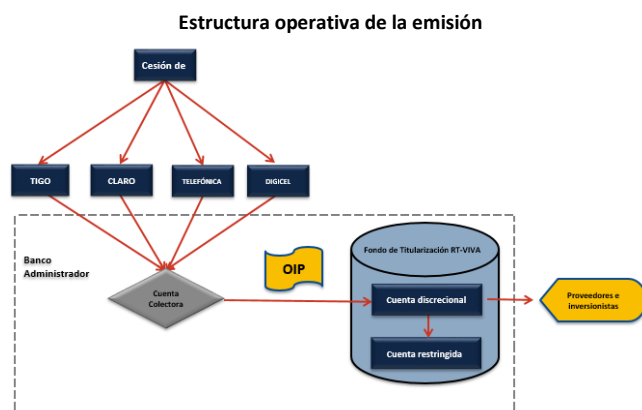
- La administración integral de riesgos por medio de un Comité de riesgos, que incluye la identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos.
- El cumplimiento de políticas de ética y conducta por medio de un Comité de ética y conducta.

- La verificación del control interno y cumplimiento de la sociedad por medio de un Comité de auditoría.
- La gestión integral del riesgo de lavado de dinero a través de un Comité de prevención de lavado de dinero.

7. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN.

7.1 Proceso de titularización

Mediante escritura pública de contrato de cesión y administración, Viva Outdoor cedió de manera irrevocable, a título oneroso y realizó la tradición a Ricorp, para el FTRTVIVA 01, de los derechos sobre flujos financieros futuros sobre una porción de los primeros ingresos mensuales que estuviere facultado legal o contractualmente a percibir, hasta el monto de USD14,070,000.00, los cuales serán integrados al Fondo a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de USD117,250.00, a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos con cargo al Fondo.



Fuente: Ricorp Titularizadora S.A.

7.2 Componentes de la estructura

Originador: Viva Outdoor, S.A.

Estructurador: Ricorp Titularizadora S.A.

Emisor: Ricorp Titularizadora, S.A. con cargo al FTRTVIVA01.

Patrimonio del fondo: Es independiente del Originador. Adquiere los derechos sobre los primeros flujos futuros de los ingresos de cada mes.

Cuenta colectora: cuenta de depósito bancaria restringida para Viva Outdoor y la Titularizadora, ya que la finalidad es única y exclusivamente la colecturía de los flujos cedidos y la concentración de fondos que perciba el Originador para proveer los pagos de las cantidades establecidas en el contrato de cesión.

Las únicas transacciones autorizadas para ser realizadas sobre la cuenta colectora son las que el Banco Administrador (Banco Davivienda) debe realizar en concepto de recepción del flujo de efectivo de Viva Outdoor debido al contrato de cesión y los cargos o débitos respectivos que se le autorizan para abonar a la cuenta discrecional y cuenta operativa.

Cuenta discrecional: cuenta de depósito abierta por el Fondo en Banco Davivienda, en la cual se depositan los flujos cedidos mediante la aplicación de la Orden Irrevocable de Pago (OIP).

Cuenta operativa: cuenta de depósito bancaria a nombre de Viva Outdoor, donde se traslada inmediatamente el excedente respecto a la cuota cedida, si hubiese.

Orden irrevocable de pago: el Originador se obligó a transferir a la cuenta colectora los flujos correspondientes a la cesión de derechos a través de girar las órdenes irrevocables de pago a quienes hacen la función de pago por el arrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación.

Cuenta restringida: cuenta de depósito bancaria abierta en Banco Davivienda, administrada por Ricorp, que funciona como un fondo de liquidez, su saldo debe ser equivalente al pago de las próximas tres cuotas mensuales de cesión y se utiliza para la amortización del capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, en caso sea necesario.

En la modificación a los contratos relacionados al FTRTVIVA 01, se estableció que la cuenta restringida podía ser utilizada para completar la amortización del capital o el pago de intereses a los tenedores de títulos, durante el periodo de mayo de 2020 a febrero de 2021. La disminución de la cuenta restringida durante este lapso de tiempo y el largo periodo para su restitución (septiembre de 2022), se consideran como una disminución de protecciones significativa para la estructura en el corto y mediano plazo.

7.3 Mejoras crediticias

Los fondos mantenidos en la cuenta restringida en un monto equivalente al pago de los próximos noventa días para ambos tramos de la emisión.

7.4 Cumplimiento de *ratios* financieros

Durante todo el proceso de titularización y mientras existan obligaciones a cargo del FTRTVIVA 01, el Originador deberá cumplir los siguientes *ratios*:

Pasivos totales entre patrimonio: Esta relación financiera deberá ser menor a 2.5 veces.

Cobertura de servicio de la deuda: Esta relación financiera deberá ser mayor a 1.5 veces.

Deuda a utilidad operativa: Esta relación financiera deberá ser menor a 4.5 veces.

Los indicadores se miden de forma semestral con estados financieros auditados al 31 de diciembre y no auditados al 30 de junio de cada año y son ser certificados por el auditor externo.

Viva Outdoor se obliga a que únicamente podrá repartir utilidades una vez se haya verificado el cumplimiento de las razones financieras, en la certificación que corresponda durante los seis meses previos a la fecha en que se pretendan repartir utilidades. En caso de incumplimiento de alguno de los *ratios* financieros, el Originador podrá repartir utilidades hasta verificarse en la certificación emitida por el auditor externo que se ha dado cumplimiento a los indicadores financieros.

En caso de incumplimiento de cualquiera de los *covenants*, la Titularizadora deberá notificar a Viva Outdoor y al Representante de Tenedores dicho incumplimiento dentro de los 5 días hábiles posteriores, y el Originador deberá tomar las acciones necesarias para regularizar el incumplimiento, en la próxima certificación que realice el auditor externo. En caso Viva Outdoor vuelva a incumplir en la próxima certificación con la razón financiera en cuestión, la Titularizadora deberá notificar al banco administrador para que este último se abstenga de transferir los excedentes sobre la cuota mensual de cesión y se concentren en la cuenta colectora hasta completar el equivalente a tres cuotas de cesión.

Cabe señalar que, tanto los plazos de revisión de los *covenants* como el período de regularización son muy amplios, por lo que los *covenants* no resultan preventivos para la estructura. Debido a los bajos excedentes en la cuenta colectora, en caso se incumpliese un *covenant*, el plazo para completar las tres cuotas adicionales en cuenta colectora conllevaría un periodo de tiempo muy largo, por lo que, debido a dicha reducción en los flujos de cuenta colectora, este mecanismo pierde fortaleza.

En la modificación del contrato de cesión de flujos financieros futuros realizada en mayo de 2020, se autorizó la dispensa del cumplimiento de razones financieras para la revisión de junio y diciembre de 2020. El auditor siempre se encuentra obligado a emitir la certificación de estos indicadores financieros, pero el resultado del cálculo no será sometido a verificación de cumplimiento por estar dispensado. Asimismo, Viva Outdoor no podrá repartir utilidades ni formalizar préstamos en operaciones activas con personas y partes relacionadas hasta la verificación de las razones financieras de junio de 2021, salvo que tenga la autorización por parte de la Junta de Tenedores de los títulos.

7.5 Resguardos

La OIP, así como los contratos suscritos con los arrendatarios y subarrendatarios de espacios para la instalación de equipos y con los arrendantes de sitios para las estructuras deberán ser mantenidos válidos y vigentes en al menos un monto de USD187,000.00 mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión.

A mayo de 2020, los flujos vinculados a la titularización se encuentran cerca de dicho límite, debido a la reducción en el canon de arrendamiento de los contratos de una de las compañías telefónicas, lo que se considera un riesgo para la estructura.

7.6 Distribución de pagos

Todo pago se hará por la Titularizadora con cargo al Fondo, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, en el siguiente orden:

1. Se abona a la cuenta restringida cuando sea necesario para mantener como saldo mínimo las tres próximas cuotas mensuales de cesión.
2. Amortización de las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores.

3. Pago de las comisiones a la Titularizadora.
4. El saldo de costos y gastos adeudados a terceros.
5. Cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador.

7.7 Eventos de pérdidas y amortización anticipada

De producirse situaciones que impidan la generación de los flujos financieros futuros proyectados y una vez agotados los recursos del Fondo, los Tenedores de Valores deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de lo establecido en el contrato de cesión y de titularización.

En caso de presentarse eventos que pongan en riesgo la generación de los flujos financieros futuros cedidos especificados en el contrato de cesión y titularización, corresponderá a los tenedores de valores decidir si se da una redención anticipada de los valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores. Cualquier saldo no cubierto con la liquidación del Fondo como consecuencia de este acuerdo será asumido por los Tenedores de Valores.

A partir del quinto año de la emisión, los Valores de Titularización, podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio igual al cien por ciento del principal vigente de los títulos a redimir más sus intereses devengados y no pagados; con un pre aviso mínimo de 180 días de anticipación.

La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por la Junta Directiva de Ricorp, a solicitud del Originador, debiendo realizarse a través de CEDEVAL, S.A. de C.V. El Fondo por medio de la Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores y a CEDEVAL con 15 días de anticipación. El monto de capital redimido dejará de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago.

7.8 Procedimiento en caso de mora

Si diez 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 del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la cuenta restringida del Fondo, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización.

Si los fondos depositados en la cuenta restringida del Fondo 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 éste proceda a depositar en la cuenta discrecional los fondos faltantes y si no lo hace en los 10 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 con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la SSF.

7.9 Caducidad del plazo de la emisión

Viva Outdoor y la Titularizadora suscribieron un Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros, en el cual se describen los casos de caducidad del contrato. De aplicarse esta cláusula, el Originador deberá entregar a Ricorp, el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar hasta completar la cantidad de USD14,070,000.

A continuación, se señalan los casos que implicarían la caducidad del plazo de la emisión:

- Si sobre los flujos financieros futuros objeto de cesión recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre los mismos.
- Si en cualquier momento, la Administración o la Junta Directiva de Viva Outdoor resolviera modificar cualquiera de las condiciones consignadas en diferentes contratos y acuerdos a suscribirse, o bien, si se adoptaren medidas administrativas o legales que representen un cambio material adverso sobre los flujos que ha adquirido el Fondo.
- En el caso que Viva Outdoor incumpliere con cualquiera de las condiciones especiales establecidas en los contratos suscritos.

- Si el evento de mora a cargo de Viva Outdoor no fuere solventado en los términos que constan en los contratos suscritos.
- Cuando los valores emitidos con cargo al FTRTVIVA 01, no puedan colocarse en el mercado bursátil de conformidad con el Artículo 66 vigente de la Ley de Titularización de Activos.
- En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones que en virtud del contrato de cesión y administración de flujos futuros le correspondan a Viva Outdoor.

7.10 Procedimiento en caso de liquidación

En un escenario de proceso de liquidación del Fondo de titularización, se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue:

1. Deuda tributaria.
2. Obligaciones a favor de tenedores de valores.
3. Otros saldos adeudados a terceros.
4. Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

8. ORIGINADOR

Viva Outdoor fue fundada en 1966. Cuenta con una trayectoria empresarial comprobada y destaca en el mercado salvadoreño. Inicialmente su nombre comercial era Arte Comercial, S.A. de C.V. y en 2014 lo cambió a Viva Outdoor, S.A. de C.V. Es líder en el negocio de publicidad exterior (outdoor), con estructuras a nivel nacional. Una de sus metas es convertirse en líder de publicidad interior (indoor), incursionando con publicidad en el Aeropuerto Internacional de El Salvador y diferentes centros comerciales.

La Entidad es subsidiaria adquirida en un 93.0% por Illinois Business Corp. y es controlada por Rakin Overseas Inc., ambas con domicilio en Panamá. En abril de 2014 los accionistas acordaron la fusión por absorción de la compañía Asa Posters, S.A. de C.V. e Inter Equipos, S.A. de C.V., donde Viva Outdoor fue la compañía absorbente. Las adquisiciones señaladas fortalecieron la posición de mercado del Originador, condición que se pondera favorablemente en su perfil crediticio.

Desde 2007, las estructuras destinadas para publicidad Outdoor son arrendadas para la instalación de equipos de

transmisión de señales de comunicación, segmento que ha experimentado un aumento significativo a la fecha, destacando la suscripción de contratos con las operadoras telefónicas más importantes que operan en el país (Tigo, Claro, Telefónica y Digicel).

9. ANÁLISIS FINANCIERO DEL ORIGINADOR

Los estados financieros del período 2018 - 2019 considerados en este reporte, son presentados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para las Pymes) y fueron auditados por firmas de auditoría independientes.

En 2019, el auditor externo emitió una opinión con salvedades, debido a que el Originador no incorporó en sus estados financieros la adopción de las NIIF-16, relativa a arrendamientos, por lo que no se pudo determinar si los efectos de transacciones de este tipo están de conformidad con las NIIF-16. Los estados financieros intermedios de 2020 son no auditados.

9.1 Estructura financiera

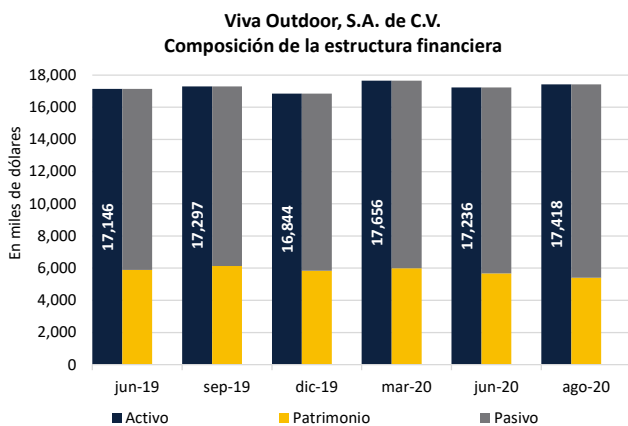
El activo totalizó USD17.2 millones a junio de 2020, 0.5% más que lo registrado un año antes, favorecido por el fortalecimiento de la liquidez y contrarrestado por el menor volumen de negocios que redujo la participación de las cuentas por cobrar. El principal activo está representado por propiedad, planta y equipo neto, el cual concentró el 42.6% y en menor medida se encuentran la plusvalía adquirida (por la adquisición del 99.0% de las acciones de ASA Posters), con el 16.1%, las cuentas y préstamos por cobrar a compañías relacionadas (14.0%) y las cuentas por cobrar comerciales (10.7%).

A junio de 2020, Viva Outdoor cuenta con 187 contratos firmados de arrendamientos de sitios para antenas, mostrando una relativa concentración al considerar que estos contratos provienen de 4 compañías. En términos de ubicación geográfica, el 48.9% del total de equipos de transmisión de señales de comunicación se encuentran instalados en San Salvador, La Libertad (19.4%), Sonsonate (6.5%), San Miguel (6.5%), Santa Ana (5.4%) y otros departamentos (13.4%).

Con un incremento anual del 2.7%, el pasivo registró USD11.6 millones a junio de 2020. Las obligaciones de largo plazo representaron el 78.8% del total y las de corto plazo el 21.2%. La principal fuente de fondeo corresponde a la titularización (59.1%), seguido de préstamos bancarios

(22.2%) y otros pasivos (20.9%). Cabe señalar que a partir de marzo de 2020, ante el entorno operativo adverso derivado de la crisis sanitaria, el Originador ha utilizado líneas de crédito de corto plazo para fortalecer su liquidez.

El patrimonio significó el 32.9% de la estructura financiera y presentó un saldo de USD5.7 millones a junio de 2020, mostrando una contracción anual de 3.6%, explicado por las pérdidas del ejercicio acumuladas desde mayo de 2020 derivadas del menor dinamismo en los ingresos por servicios en el segundo trimestre del mismo año. El capital social pagado representó el 77.0% de los recursos propios, seguido de la reserva legal (15.3%) y resultados acumulados (7.8%).

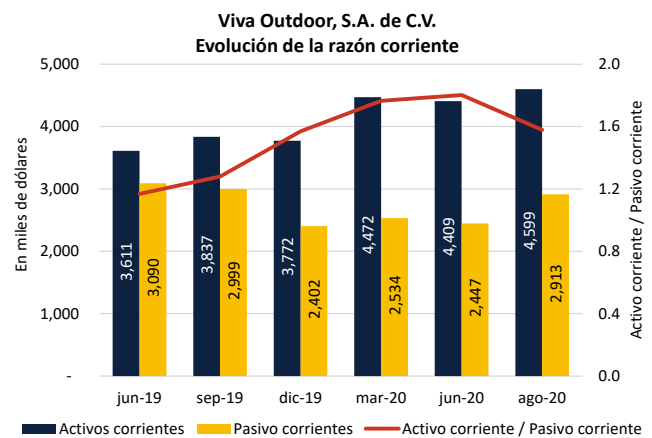


Fuente: Estados financieros de Viva Outdoor.

9.2 Liquidez y análisis de generación de flujos

El Originador registró un fortalecimiento en su volumen de liquidez a partir de marzo de 2020; manteniéndose a agosto de 2020, acorde con el contexto operativo adverso que afecta la generación de ingresos operativos. En este sentido, el capital de trabajo de la compañía se ubicó en USD1.7 millones a junio de 2020 (junio de 2019: USD520.3 mil); mientras que el indicador de liquidez corriente aumentó a 1.6 veces desde 1.2 veces en el lapso de un año.

Las disponibilidades registraron USD1.0 millón a agosto de 2020, representado el 22.3% de los activos corrientes y cubriendo en 0.86 veces la deuda financiera de corto plazo. Viva Outdoor se favorece de la previsibilidad de pagos, facilidad de crédito con sus proveedores y la flexibilidad financiera que le genera el vencimiento a largo plazo de la mayor parte de su deuda.



Fuente: Estados financieros de Viva Outdoor.

En el contexto de la contingencia del COVID-19, los flujos de los contratos de arrendamiento de antenas a compañías telefónicas han presentado variaciones en el segundo trimestre de 2020, debido a solicitudes de éstas para diferir los pagos o reducir los cánones de arrendamiento, sensibilizando con ello la liquidez de la Compañía.

SCRiesgo considera, que la generación de negocios se verá sensibilizada durante el resto del año y parte del siguiente, resultado de la menor dinámica económica. En línea con lo anterior, la rentabilidad y liquidez de Viva Outdoor podrían presentar deterioros durante el año 2020, mientras que el endeudamiento de corto plazo puede incrementarse en línea con las necesidades de liquidez de la compañía ante la coyuntura actual.

Viva Outdoor, S.A. de C.V.: Indicadores de liquidez						
Liquidez	jun-19	sep-19	dic-19	mar-20	jun-20	ago-20
Activos corrientes / Pasivos corrientes	1.2	1.3	1.6	1.8	1.8	1.6
Efectivo / Pasivos corrientes	1.5%	4.5%	6.7%	31.7%	31.8%	35.2%
Capital de trabajo neto*	520.3	838	1,369	1,938	1,962	1,686
Efectivo / Deuda financiera de CP	0.03	0.10	0.16	0.70	0.66	0.86

* En miles de dólares

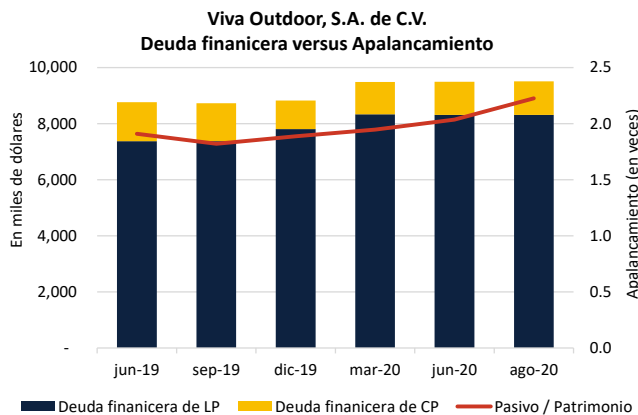
Fuente: Estados financieros de Viva Outdoor.

9.3 Endeudamiento

La deuda financiera reportó USD9.5 millones a junio de 2020, aumentando anualmente en 8.3% (junio de 2019: -6.1%), debido a la contratación de créditos en 2019 para financiar proyectos relevantes (uno de ellos, vinculado a pantallas digitales) y otros desembolsos que se efectuaron a partir de marzo 2020 para fortalecer la liquidez ante el entorno operativo adverso derivado de la crisis sanitaria. El 71.9% de la deuda corresponde al financiamiento obtenido en el mercado de valores a través de la titularización de

flujos futuros, mientras que, el 28.1% proviene de préstamos bancarios.

El apalancamiento, medido por la relación pasivo / patrimonio se ubicó en 2.0 veces, ligeramente inferior al 1.9 reportado un año antes. Los niveles de endeudamiento frente a la generación EBITDA se incrementaron como resultado del menor dinamismo de los ingresos que afectó el flujo EBITDA. En consecuencia, la deuda financiera cubrió en 16.9 veces el EBITDA a junio de 2020 (junio de 2019: 7.7 veces).



Fuente: Estados financieros de Viva Outdoor.

Cabe señalar que en el último trimestre del 2020, el Originador obtendrá un nuevo crédito bancario equivalente al saldo de capital más intereses vigente de las obligaciones del FTRTVIVA 01 (USD7.4 millones aproximadamente). Lo anterior, con el propósito de realizar una redención anticipada de los valores de titularización. En nuestra opinión, la reestructuración de pasivos beneficiará el flujo de caja de los tenedores de valores y aliviará el perfil crediticio de Viva Outdoor, al obtener condiciones crediticias más favorables para enfrentar la crisis sanitaria, sus efectos negativos en la economía y el impacto adverso en la industria de publicidad.

Endeudamiento	jun-19	sep-19	dic-19	mar-20	jun-20	ago-20
Pasivo / Patrimonio	1.9	1.8	1.9	1.9	2.0	2.2
Pasivo corriente / patrimonio	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5
Deuda financiera CP/deuda finan. total	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Patrimonio / Activos	34.4%	35.5%	34.6%	33.9%	32.9%	31.0%
Deuda financiera /EBITDA	7.7	4.9	4.2	17.9	16.9	18.2
Activos / patrimonio	2.9	2.8	2.9	2.9	3.0	3.2

Fuente: Estados financieros de Viva Outdoor.

9.4 Indicadores de cobertura y calidad crediticia

La modesta generación de flujos respecto del volumen de deuda y la limitada cobertura del EBITDA en relación con los compromisos financieros; se ponderan como factores de riesgo en el análisis de Viva Outdoor. El EBITDA totalizó USD523.0 mil a agosto de 2020; mientras que el margen EBITDA disminuyó a 14.1%, desde el 27.4% registrado en junio de 2019. Cabe mencionar que dicho margen mantiene una tendencia a la baja desde abril de 2020.

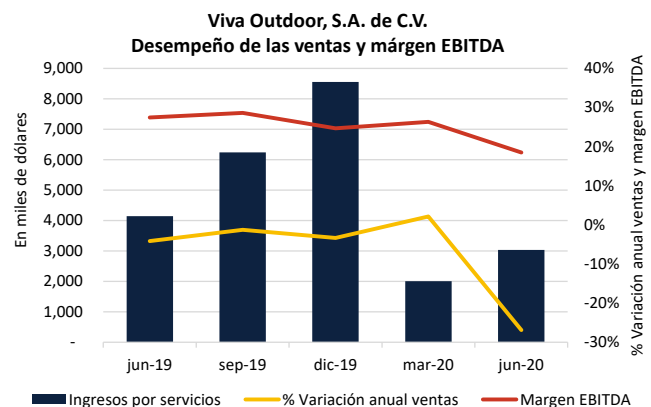
En términos de cobertura, el índice EBITDA / gasto financiero se ubicó en 1.5 veces a junio de 2020, inferior al observado en junio de 2019 (3.0 veces).

Cobertura	jun-19	sep-19	dic-19	mar-20	jun-20	ago-20
Deuda financiera /EBITDA	7.7	4.9	4.2	17.9	16.9	18.2
EBITDA / Gasto financiero	3.0	3.1	2.7	2.9	1.5	1.1
EBIT/Intereses	2.1	2.1	1.8	1.8	0.5	0.1

Fuente: Estados financieros de Viva Outdoor.

9.5 Rentabilidad

Viva Outdoor presentó una interrupción de sus operaciones como consecuencia de las medidas impuestas para contener la expansión de la pandemia por COVID-19. En el contexto de la contingencia, los ingresos mensuales del Originador se redujeron de forma significativa durante los meses de abril a agosto, debido a una disminución en las campañas de publicidad outdoor e indoor de sus clientes. A junio de 2020, los ingresos por servicios acumularon USD3.4 millones, registrando una contracción anual de 26.9% (junio de 2019: -4.2%).

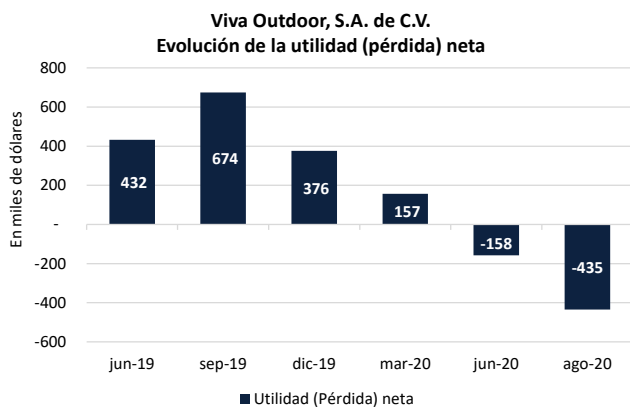


Fuente: Estados financieros de Viva Outdoor.

El costo de venta fue de USD1.4 millones y presentó una reducción anual del 21.1%. El total de gastos operativos

significó el 54.6% de los ingresos por servicios, superando el 43.9% de junio de 2019. Los altos costos y gastos, sumado a la reducción relevante de las ventas, generaron una disminución en el resultado de operación de 74.5%, presentando un saldo de USD135.6 mil a junio de 2020 y una disminución del margen EBITDA, que pasó de 27.4% a 16.5% en el lapso de un año.

Los principales desembolsos vinculados con el costo de los servicios que proporciona Viva Outdoor corresponden a arrendamiento de sitios, mantenimiento de infraestructura, impuestos municipales, impresión digital y energía eléctrica. Para enfrentar la contingencia actual, la administración realizó una serie de acuerdos y renegociaciones con los arrendadores de los distintos sitios en que se encuentran las vallas, logrando modificaciones en sus condiciones de pago como diferimiento de cuotas o descuentos a cambio de pagos adelantados.



Fuente: Estados financieros de Viva Outdoor.

Viva Outdoor registró una pérdida del ejercicio de USD279.2 mil a junio de 2020; en consecuencia, los indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio se situaron en -1.9% y -5.5%, respectivamente, inferiores a los registrados en junio de 2019 (5.0% y 15.1%, respectivamente). Por su parte, el margen neto se ubicó en -8.3%, desde el 10.4% observado doce meses antes (agosto de 2020: -11.8%).

Viva Outdoor, S.A. de C.V.: Indicadores de rentabilidad						
Rentabilidad	jun-19	sep-19	dic-19	mar-20	jun-20	ago-20
ROA	5.0%	5.2%	2.2%	3.6%	-1.9%	-3.7%
ROE	15.1%	15.3%	6.7%	10.8%	-5.5%	-11.6%
Margen EBITDA	27.4%	28.6%	24.7%	26.3%	18.5%	14.1%
EBIT/Activos promedio	4.6%	7.0%	8.0%	1.9%	1.2%	0.2%
EBITDA *	1,137	1,785	2,110	529	560	523
Utilidad (pérdida) neta *	432	674	376	157	-158	-435

* En miles de dólares

Fuente: Estados financieros de Viva Outdoor.

10. ANALISIS DEL FONDO

El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Viva Outdoor Cero Uno, fue constituido el 21 de noviembre de 2016. A junio de 2020, los activos totalizan USD9.5 millones, integrándose principalmente por los activos en titularización a largo plazo. Las disponibilidades totalizaron USD173.3 mil a junio de 2020. A la fecha del presente informe, se utilizaron USD309,000.00 de la cuenta restringida para el pago de las cuotas de junio, julio, agosto y septiembre de 2020, según la modificación a los contratos relacionados al FTRTVIVA 01, reflejando un saldo remanente de USD42,750 (0.4 veces la cuota de cesión).

De conformidad a los ingresos obtenidos por la Sociedad, el indicador de cesión mensual en relación a los ingresos mensuales durante el mes de junio de 2020, se ubicó en 38.1%. El ratio de participación de cesión respecto a ingresos de espacios para antenas fue del 58.7%. Lo cual permite que el indicador de cobertura mensual se muestre estable en 1.7 veces a junio de 2020 y 2019.

En el contexto de la contingencia del COVID-19, los flujos de los contratos de arrendamiento de antenas a compañías telefónicas presentaron variaciones en el segundo trimestre del 2020, debido a solicitudes de estas para diferir los pagos o reducir los cánones de arrendamiento. No obstante, el Originador ha pagado oportunamente la cesión mensual hasta el mes de septiembre de 2020.

Coberturas	jun-19	sep-19	dic-19	mar-20	jun-20
Cesión/Ingresos totales	15.3%	17.2%	17.0%	17.3%	38.1%
Cesión / Ingresos (antenas)	58.2%	58.1%	59.5%	60.9%	58.7%
ICSD Promedio (ingresos totales)	6.51	5.81	5.88	5.77	2.63
ICSD promedio (antenas)	1.7	1.7	1.7	1.6	1.7

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

SCRiesgo da clasificación de riesgo a este emisor desde el año 2016. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de clasificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

"SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis."

"La clasificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad clasificada de administrar riesgos."

