

# FONDO DE TITULARIZACIÓN – RICORP TITULARIZADORA VIVA OUTDOOR 01

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Extraordinario: 02 de julio de 2020

Instrumentos	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Viva Outdoor 01 (VTRTVIVA 01)	(Modificada) A-.sv	A.sv	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 esta es susceptible a deteriorarse levemente 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 Viva Outdoor 01 (FTRTVIVA 01).
Originador:	Viva Outdoor, S.A. de C.V.
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización – Títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Viva Outdoor 01 (VTRTVIVA 01).
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Administrador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Monto del Programa:	US\$10,000,000.00
Tramo 1:	US\$8.5 millones a 10 años.
Tramo 2:	US\$1.5 millones a 6 años.
Saldo al 31.03.20	US\$ 7.6 millones.
Fecha de colocación	12 de diciembre de 2016
Respaldo de la Emisión:	Los derechos sobre Flujos Financieros Futuros sobre una porción de los primeros ingresos mensuales que Viva Outdoor estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, que comprenden: a) Ingresos por arrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación; b) Ingresos por arrendamiento de espacio para publicidad; c) Ingresos por arrendamiento de espacio de vallas para terceros; d) Ingresos por servicios de diseño; e) Ingresos por servicios de impresión digital; f) y cualquier otro ingreso.

-----MM US\$ al 31.03.20 -----		
Activos: 9.9	Excedente: 0.00	Ingresos: 0.14

**Historia de Clasificación:** Valores de Titularización – Títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Viva Outdoor 01 (VTRTVIVA 01). → A+.sv (20.10.16), ↓ A.sv (11.05.20), ↓ A-.sv (02.07.20)

La información utilizada para el análisis del Originador comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2017, 2018 y 2019 y no auditados al 31 de marzo de 2019 y 31 de marzo y mayo de 2020; estados financieros auditados del Fondo de Titularización al 31 de diciembre de 2017, 2018 y 2019 y no auditados al 31 de marzo de 2019 y 2020; así como la información financiera proyectada sobre los flujos a ser cedidos al Fondo por parte del Originador e información adicional brindada por la Sociedad Titularizadora.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, determinó modificar la clasificación de riesgo de los Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Viva Outdoor 01 (VTRTVIVA 01) a A-.sv desde A.sv con base a la evaluación efectuada al 31 de marzo de 2020 e información subsecuente a esa fecha (estados financieros a mayo de 2020 y documentos legales que modifican la estructura).

La modificación en la calificación de la emisión se sustenta en la menor fortaleza de la estructura, en virtud de la utilización que se hará de los recursos en cuenta restringida para completar el monto de cesión mensual hacia el

Fondo de Titularización; viéndose sensibilizados consecuentemente los mecanismos de cobertura y protección sobre la emisión de valores de titularización. Lo antes descrito va correlacionado con el tiempo posterior que tomará al Fondo llegar a completar, el valor de la cuenta restringida.

De esta forma, el saldo al 31 de mayo de 2020 de las tres cuotas en cuenta restringida (US\$351,750), las mismas que serán utilizadas para completar la cuota de cesión correspondiente a los meses comprendidos entre junio y octubre de 2020; estimándose su reposición total hasta septiembre de 2022. La materialización de los efectos adversos derivados de la contingencia sanitaria por el

COVID-19 en la industria y en el perfil crediticio de Viva Outdoor, S.A. de C.V. (en adelante Viva Outdoor o el Originador), ha llevado a la modificación de los documentos legales de la estructura en lo concerniente a la utilización de los fondos en la cuenta restringida anteriormente descrita (así como en otras consideraciones). A criterio de Zumma Ratings, si bien el acuerdo alcanzado con los inversionistas refleja la voluntad en honrar las obligaciones a futuro, al mismo tiempo denota una disminución en las protecciones que ofrece la estructura al mercado; reduciendo las garantías líquidas que en este tipo de operaciones constituyen un factor relevante en la metodología que Zumma Ratings utiliza para evaluar las emisiones provenientes de titularizaciones.

Los cambios en los contratos están vinculados al efecto adverso que ha tenido la crisis económica, provocada por el brote del COVID-19, en la industria de publicidad y en el perfil financiero del Originador. En ese contexto, la emergencia sanitaria determinó que el Gobierno salvadoreño decretara una serie de medidas de confinamiento y de cierre temporal de la economía en general, a excepción de algunos sectores; incidiendo negativamente en el crecimiento esperado de la economía salvadoreña para 2020. Lo anterior ha afectado la capacidad de Viva Outdoor de generar ingresos, principalmente en el rubro de publicidad (*indoor* y *outdoor*); haciendo notar que los cambios en los contratos incorporan una disminución en la cuota de cesión que paga el Originador al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Viva Outdoor 01 (en adelante FTRTVIVA 01 o el Fondo).

Es relevante mencionar que el 11 de mayo de 2020, se disminuyó el rating de esta emisión por el deterioro observado en la cobertura de los flujos que ingresan en la cuenta colectora sobre la cuota de cesión; así como por el hecho que la mayor parte de los pagos provenientes del arrendamiento de espacios para antenas con compañías telefónicas comenzaron a ser depositados en cuentas diferentes a la cuenta colectora. En ese momento, no se tenía conocimiento de las modificaciones en los contratos que respaldan el esquema de titularización (uso de fondos en cuenta restringida y otras consideraciones).

Por otra parte, Viva Outdoor tendrá una dispensa de cumplimiento de las razones financieras para las revisiones de junio y diciembre 2020. Asimismo, el Originador no podrá repartir utilidades ni tomar posiciones activas en préstamos con personas y partes relacionadas, hasta verificarse el cumplimiento de las razones a junio de 2021.

De igual manera, el Comité acordó mantener la perspectiva Negativa, acorde con el grado de incertidumbre en la economía doméstica, en las perspectivas de la industria de publicidad; así como en el perfil financiero del Originador. Si bien, el 16 de junio de 2020, se materializó el reinicio de actividades económicas en El Salvador con la fase 1 (hasta llegar de forma paulatina a la fase 5), existe la posibilidad que el reinicio de alguna de las otras fases se prorrogue debido a potenciales rebrotes del virus. Lo anterior conllevaría a una recuperación más lenta en los sectores que han sido mayormente afectados por la pandemia.

En la calificación de los Valores de Titularización se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: i) los flujos respaldados en atomizados contratos vigentes con

Compañías Telefónicas por arrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación, ii) la trayectoria y destacada posición competitiva de Viva Outdoor en su industria y iii) el resto de mejoradores incorporados en la estructura (el convenio de administración de cuentas bancarias y la potestad de emitir instrucciones de pago adicionales en caso sea necesario).

En contraposición, la calificación se ve condicionada por: i) la disminución gradual en la cuenta restringida hasta reflejar un saldo de cero en octubre de 2020, así como el largo periodo de restitución de esta, ii) la baja cobertura de los flujos captados por la cuenta colectora en relación con la cuota de cesión observada en los últimos meses, iii) los riesgos particulares del Originador, principalmente en el menor desempeño en términos de resultados (pérdida a mayo de 2020), las presiones que sobre la liquidez inmediata podrían materializarse a la luz de la contingencia actual (desmejora en su ciclo de efectivo), así como la alta exposición del patrimonio en operaciones con relacionadas y iv) la ausencia de garantías reales (hipotecas/ prendas) u otro mecanismo (fianzas) que fortalezcan la estructura.

Aspectos relevantes en la calificación otorgada se detallan a continuación:

- **Experiencia en el Mercado:** Viva Outdoor es una compañía salvadoreña que cuenta con 50 años de experiencia en el desarrollo de proyectos publicitarios. Desde 2007, la Compañía incurrió en el negocio de arrendamiento de espacios 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). Cabe resaltar la alta calidad en la ubicación de las vallas publicitarias, espacios que sirven también para el arrendamiento para instalación de antenas.
- **Riesgos del Originador:** Condicionan el perfil de riesgo del Originador, el nivel de endeudamiento medido a través del índice deuda financiera/EBITDA (Mar. 20: 4.4 veces); la menor generación de ingresos y flujos por la contracción en demanda de servicios de publicidad, el resultado adverso (a mayo de 2020) y la relevante proporción de las cuentas por cobrar a relacionadas respecto del patrimonio, considerando que la exposición en transacciones con empresas relacionadas que no tienen vinculación operativa con el negocio representa un riesgo elevado en la estructura de la Compañía. Por otra parte, se valoran como aspectos positivos la destacada posición competitiva de la compañía en el sector de publicidad exterior, las medidas adquiridas por la Administración para ahorrar costos y la adecuada posición patrimonial, fortalecida durante 2019 por la no distribución de dividendos.

Ante la coyuntura sanitaria actual y los potenciales riesgos que conlleva, Zumma estima que la calidad de cuentas por cobrar puede deteriorarse por la menor actividad económica del sector de publicidad exterior y los problemas de liquidez que puedan presen-

tar los participantes del mercado. De igual forma, la generación de negocios se verá sensibilizada durante el resto del año ante 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 sanitaria.

Se resalta que, 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 mayo y junio de 2020, debido a solicitudes de éstas para diferir los pagos o reducir los cánones de arrendamiento, sensibilizando ello la liquidez de la Compañía.

- **Generación de Flujos:** Los flujos cedidos corresponden a flujos financieros futuros sobre una porción de los primeros ingresos mensuales que Viva Outdoor genera 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. Sobre esto último, queda expresamente convenido que la Titularizadora podrá requerir a Viva Outdoor la adición de nuevas instrucciones de pago, en caso lo considere necesario, y el Originador deberá proceder a adicionar a cualquier otra entidad o sociedad que pague por servicios prestados por Viva Outdoor o a cualquier entidad donde la Compañía mantenga recursos. Para ello Ricorp requerirá por escrito a Viva Outdoor que, en el plazo máximo de sesenta días, proceda a adicionar una instrucción de pago en los términos señalados. La cobertura promedio sobre la cuota de cesión anual trasladada a favor del fondo de titularización alcanza 1.5 veces en 2019 (1.9 veces en 2018 y 2.1 veces en 2017); haciendo notar que entre diciembre de 2019 y mayo de 2020 el promedio se ubicó en 1.16 veces, debido a que, en varios de estos meses, los flujos recibidos fueron iguales que la cuota de cesión, siendo un factor de riesgo relevante en la estructura.
- **Convenio de Administración de Cuentas – OIP:** Como respaldo de la emisión, Viva Outdoor y la Titularizadora suscribieron el Contrato de Administración de Cuentas-OIP, en el que se establece que los fondos que perciben correspondientes a la recolección de los ingresos que pagan las sociedades arrendatarias de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación en concepto de canon y, subsidiariamente, cualquier otro ingreso que Viva Outdoor estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, que incluye los flujos financieros futuros titularizados; serán depositados inicialmente en la denominada Cuenta Colectora. Dicha cuenta es restringida para Viva Outdoor y la Titularizadora en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la colecturía de los flujos antes mencionados y la concentración de fondos que perciba Viva Outdoor para proveer los pagos de las cantidades establecidas en el

Contrato de Cesión. Cabe precisar que 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, Viva Outdoor deberá depositarlos en cuenta colectora en un máximo de seis días hábiles posterior a recibirlos.

- **Condiciones Especiales:** 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 US\$187,000 mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión. Cabe mencionar que, a la fecha del presente reporte, 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.
- **Cuenta Restringida:** Esta cuenta es administrada por Ricorp, como administrador del FTRTVIVA 01 y el monto depositado es igual a las próximas tres cuotas mensuales de cesión de flujos financieros futuros (US\$351,750 al 31 de mayo de 2020). No obstante, como se describe en la modificación reciente en los contratos relacionados al FTRTVIVA 01, la cuenta restringida podrá ser utilizada para completar la amortización del capital o el pago de intereses a los tenedores de títulos, durante el periodo de junio 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 considerará como una disminución de protecciones significativa para la estructura debido a que, en desfases coyunturales en la liquidez del Fondo, no se dispondrá de recursos para cumplir con las obligaciones.
- **Mecanismo de Aceleración de Fondos:** La estructura de titularización incorpora un mecanismo que permite retener los excedentes de la cuenta colectora; en el caso que Viva Outdoor incumpla con alguna razón financiera establecida en Contrato de Cesión de Derechos. De esta manera, la Titularizadora notificará al Banco Administrador que se abstenga de realizar las transferencias de excedentes sobre la cuota mensual de cesión a la cuenta operativa y se concentren en la cuenta colectora todos los excedentes de los depósitos que se realicen hasta completar tres cuotas, mismas que serán devueltas al Originador una vez se esté en pleno cumplimiento de las razones financieras establecidas. Dichos covenants son los siguientes:
  - Pasivos totales entre Patrimonio: esta relación financiera deberá ser menor a 2.5 veces. Su fecha de cálculo inició en junio de 2017. Al 31 de diciembre de 2019, el indicador cerró en 1.89.
  - Cobertura de servicio de la deuda: esta relación financiera deberá de ser mayor a 1.5 veces. Su fecha de cálculo inició en junio de 2017. Al 31 de diciembre de 2019, el indicador cerró en 1.78.
  - Deuda a Utilidad operativa (antes de depreciaciones, amortizaciones e intereses): esta relación fi-

nanciera deberá ser menor a 4.5 veces. Su fecha de cálculo inició el 31 de diciembre de 2017. Al 31 de diciembre de 2019, el indicador cerró en 2.53.

Al 31 de diciembre de 2019, según certificación emitida por el Auditor Externo, Viva Outdoor ha dado cumplimiento a los covenants que iban a ser revisados a dicha fecha. Por otra parte, la revisión de los indicadores es realizada por el Auditor Externo de forma semestral. En caso se determine el incumplimiento de algún *covenant*, se cuenta con un semestre para regularizarlo; no obstante, si el incumplimiento persiste en la siguiente revisión, se activará el mecanismo de aceleración de fondos.

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. 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.

Cabe señalar que, en la modificación del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros realizada en junio de 2020, se autoriza la dispensa del cumplimiento de las razones financieras para la revisión de junio y diciembre de 2020. El auditor siempre se encuentra obligado a emitir la certificación de estas razones financieras, 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 en junio de 2021, salvo que tenga la autorización por parte de la Junta de Tenedores de los títulos.

#### **Fortalezas**

1. Trayectoria y destacada posición competitiva de Viva Outdoor en el mercado de publicidad exterior.
2. Contratos de administración de cuentas bancarias como mecanismo operativo.
3. Diversidad y atomización de los contratos con Compañías Telefónicas.

#### **Debilidades**

1. Disminución de protecciones en la estructura (utilización de cuenta restringida).
2. Baja cobertura de los flujos captados en cuenta colectora en relación a la cuota de cesión.
3. Grado de endeudamiento del Originador.
4. Alta exposición del patrimonio del Originador en operaciones con relacionadas.

#### **Oportunidades**

1. Expansión del negocio en segmentos complementarios.
2. Implementación de tecnología innovadora en publicidad.

#### **Amenazas**

1. Efectos adversos en la economía, el sector y el Originador por la coyuntura sanitaria del COVID-19
2. Potencial deterioro del perfil crediticio de los principales clientes de publicidad del Originador.

## ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con datos del Banco Central de Reserva (en adelante BCR), la economía salvadoreña registró un crecimiento real del 2.38% en 2019 (2.5% en 2018). Desde finales de marzo 2020, la dinámica económica del país se ha visto mermada por las medidas preventivas adoptadas para frenar el contagio por la pandemia COVID-19, entre ellas restricciones a la movilidad, cuarentenas obligatorias y distanciamiento social. Según las últimas estimaciones del Fondo Monetario Internacional (en adelante FMI), el PIB podría contraerse hasta un 5.4% a finales de 2020, siendo una de las economías más impactadas de la región centroamericana. Mientras que aún es prematuro contar con un dato exacto de decrecimiento, distintos organismos internacionales y economistas coinciden en un rango entre -5.5% y -7.4% de contracción para la economía local.

Los mayores impactos observados, en términos económicos, a nivel local y mundial, derivados del brote del COVID-19 han sido: el cierre de operaciones en diversos sectores (turismo, educación, aviación, entre otros); el aislamiento de personas que se traduce en una menor demanda; la significativa disminución en las ventas del sector informal (aproximadamente el 70% de la economía salvadoreña); así como el estrés en los flujos de efectivo para muchas empresas, implicando atrasos en sus créditos y pagos de salarios. Si bien ya está en marcha un plan de reactivación económica gradual, será hasta finales del tercer trimestre de 2020 en que la mayoría de sectores económicos se encuentren operando en relativa normalidad. No obstante, el número de contagios reportados por el Gobierno Central continúan al alza, situación que podría derivar en futuras restricciones que lastren por más tiempo la reactivación económica.

Entre los factores positivos que podrían mitigar la perspectiva de menor crecimiento para El Salvador se encuentran la disminución en los índices de violencia y la baja en el precio de los combustibles. Por su parte, debido al incremento en las tasas de desempleo en la economía estadounidense, el flujo de remesas se ha visto reducido durante los meses de abril y mayo 2020, respecto de estos mismos meses en 2019.

De acuerdo con BCR, en los meses de enero a mayo de 2020, el flujo de remesas familiares recibidas por El Salvador totalizó US\$2,015.1 millones, registrando una contracción de 11.6% respecto del mismo período en 2019. El mes en el que se registró la caída mensual más abrupta en remesas fue en abril (-40%). La dinámica anterior fue el resultado de los efectos adversos del COVID-19 en Estados Unidos, siendo abril el mes en que la tasa de desempleo del país norteamericano pasó a ser del 13.3%. Durante mayo, la reapertura económica de la mayoría de estados, así como los estímulos económicos a los hogares, contribuyeron a contrarrestar los efectos negativos de la pandemia.

De acuerdo a datos de Banco Central de Reserva, las exportaciones totales a abril 2020 han experimentado una

reducción del 12.9%, respecto del mismo período en 2019, explicado por los efectos adversos de la pandemia de COVID-19 sobre los sectores productivos. Los sectores que tuvieron una dinámica positiva fueron: productos alimenticios, agricultura, ganadería, caza, productos farmacéuticos y sustancias medicinales, equipos de transporte, entre otros. Por otra parte, los sectores con mayores reducciones fueron: prendas de vestir, maquila, productos textiles, fabricación de metales comunes, entre otros.

De forma similar, las importaciones decrecieron interanualmente un 10.3% a abril 2020, debido principalmente a una menor demanda de bienes intermedios de materias primas (-14.6%). Similarmente, la factura petrolera se redujo un 21.3%, debido principalmente al comportamiento favorable en el precio del petróleo en este período y la menor demanda ocasionada por las restricciones de movilidad.

Los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. En el actual contexto de pandemia global, el Gobierno Central ha emitido títulos de deuda pública, y ha obtenido la aprobación para contraer más deuda de parte del Congreso Legislativo, y poder atender las medidas de alivio a los hogares salvadoreños, así como para distintas obras públicas en respuesta a la contingencia sanitaria actual. Lo anterior conlleva que la deuda pública pueda ubicarse en niveles peligrosos respecto al PIB (90%) al cierre de 2020, determinando un potencial deterioro en el perfil crediticio soberano.

Por otra parte, la calificación de riesgo a escala global del país se ubica en B- (perspectiva Estable) y B3 (perspectiva Positiva) para las agencias de calificación S&P y Moody's, respectivamente; reflejando las fragilidades en el perfil crediticio de El Salvador en una situación con altas probabilidades de registrar una desaceleración económica.

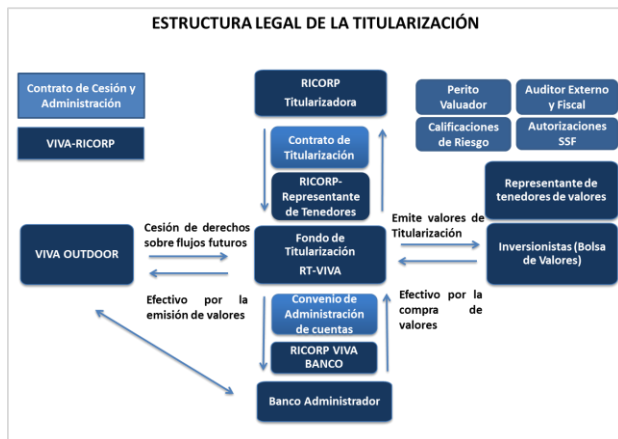
## DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

### Proceso de Titularización

El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Viva 01 (FTRTVIVA 01) se creó con el objetivo de titularizar los derechos sobre los flujos financieros futuros de una porción de los ingresos mensuales percibidos por Viva Outdoor, S.A. de C.V. Actualmente, tiene 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.

Viva Outdoor suscribió un Contrato de Administración de Cuentas-OIP, en el que se estableció que los fondos a percibir correspondientes a la recolección de los ingresos que se generan por el arrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación y, subsidiariamente, cualquier otro ingreso que Viva Outdoor estuviere facultada legal o contractualmente a

percibir, que incluye los Flujos Financieros Futuros titularizados; serán depositados inicialmente en la denominada Cuenta Colectora la cual se encuentra restringida para Viva Outdoor y Ricorp Titularizadora en su calidad de administradora del Fondo de Titularización. De esta manera, Viva Outdoor cedió al Fondo de Titularización los derechos del referido contrato.



Fuente: Viva Outdoor, S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Cabe mencionar que el 29 de mayo de 2020, la Junta General Extraordinaria de Tenedores, 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, en el contexto de la contingencia del COVID-19. Dichas modificaciones fueron autorizadas por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero el 10 de junio de 2020 y fueron ratificadas por medio de firma entre las partes correspondientes el 11 de junio de 2020.

### Contrato de Cesión y Administración

Mediante el Contrato de Cesión y Administración de Cuentas – OIP, Viva Outdoor cedió de manera irrevocable, a título oneroso y haciendo la tradición a Ricorp Titularizadora, S.A., para el Fondo FTRTVIVA 01, de los derechos sobre Flujos Financieros Futuros sobre una porción de los primeros ingresos mensuales que Viva Outdoor estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, hasta el monto de US\$14,070,000.00, los cuales serán enterados al Fondo de Titularización a través de 120 cuotas mensuales, a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos con cargo al Fondo FTRTVIVA 01.

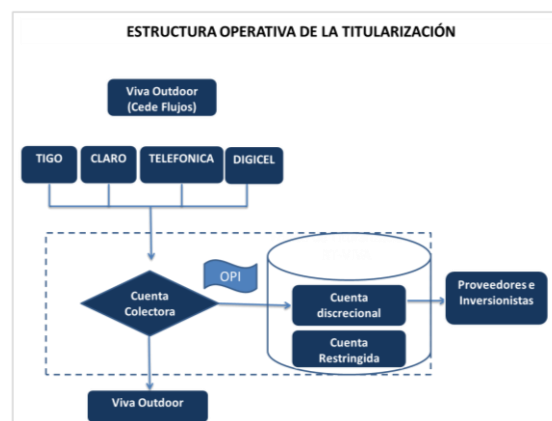
Entre las modificaciones contractuales realizadas en junio de 2020, se expresa una disminución de la cuota de cesión a US\$40,000.00 en los meses de junio a octubre de 2020. Se acordó que el pago a los tenedores de valores en este periodo no presentaría variación, por lo que se complementaría utilizando el disponible de la cuenta restringida (US\$351,750.00 a mayo de 2020). La cuota de cesión luego incrementará a US\$117,250.00 de noviembre de 2020 a febrero de 2021 y, posteriormente, se entrará en un proceso de restitución gradual de la cuenta restringida, que com-

prendería hasta 18 meses (a partir de marzo de 2021 a agosto de 2022), aumentando la cesión a US\$138,708.33. Al finalizar el periodo de restitución de la cuenta restringida, la cuota de cesión regresa a US\$117,250.00 (Ver Anexo Cesión de Flujos FTRTVIVA 01). Es importante mencionar que el monto de cesión al final de la titularización no presenta variaciones (US\$14,070,000.00).

### Convenio de Administración de Cuentas

Como respaldo operativo de la emisión, Viva Outdoor y la Titularizadora suscribieron un Convenio de Administración de Cuentas – OIP, con el Banco Administrador. Los fondos que se perciben son los correspondientes a la recolección de los ingresos que se generan por el arrendamiento de espacios la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación y, subsidiariamente, cualquier otro ingreso que Viva Outdoor estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, que incluye los Flujos Financieros Futuros titularizados. Al 31 de marzo de 2020, el Banco Administrador es Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. (rating de EAAA.sv por Zumma Ratings).

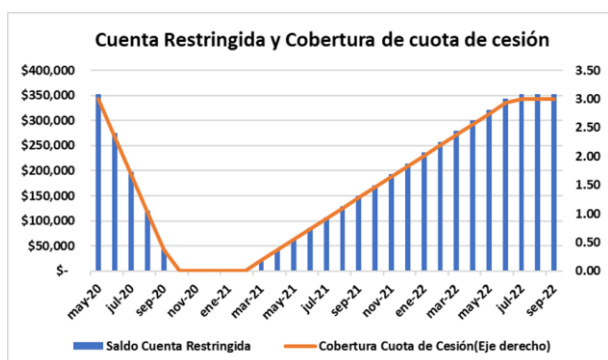
Dichos flujos mensuales son depositados inicialmente en la **Cuenta Colectora**, abierta en el Banco Administrador, y los flujos correspondientes al monto de la cuota mensual cedida (Ver Anexo Cesión de Flujos FTRTVIVA 01) son trasladados mediante una Orden Irrevocable de Pago (OIP) aceptada por el Banco Administrador a una **Cuenta Discrecional** a nombre del Fondo FTRTVIVA 01 administrada por la Titularizadora. El excedente respecto a la cuota cedida, si lo hay, es trasladado, inmediatamente, a la **Cuenta Operativa** de Viva Outdoor. Cabe señalar que el Convenio de Administración de Cuentas fue modificado en junio de 2020 para definir las nuevas cuotas a ser recibidas en la cuenta colectora.



Fuente: Viva Outdoor, S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

La Cuenta Colectora es restringida para Viva Outdoor y Ricorp Titularizadora, S.A. en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, ya que su finalidad es única y exclusivamente la colecturía de los flujos antes mencionados y la concentración de fondos que perciba Viva Outdoor para proveer los pagos de las cantidades establecidas en el Contrato de Cesión, por lo que ni Viva Outdoor ni la Titularizadora podrán realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre la misma o disponer en forma unilateral sobre los fondos de la misma.

**Cuenta Restringida:** Como parte del respaldo de la emisión se ha constituido la cuenta restringida, en donde se resguarda como respaldo de la emisión para el pago de los Valores de Titularización, un monto equivalente a tres cuotas mensuales de cesión. No obstante, como se describe en la modificación a los contratos relacionados al FTRTVIVA 01, la cuenta restringida podrá 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. En el gráfico siguiente se observa el comportamiento que presentaría la cuenta restringida, así como la cobertura de esta sobre la cuota de cesión, según el nuevo canon de cesión anexo en los contratos.



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

### Destino de los Recursos

Los fondos que Viva Outdoor recibió en virtud de la Cesión de los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros; han sido destinados por Viva Outdoor para la sustitución de deuda, cancelación de pasivos y capital de trabajo.

### Resguardos

En la estructura se estableció que Viva Outdoor está sujeta a cumplir con ciertos ratios financieros los cuales se medirán de forma semestral con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre y no auditados al 30 de junio de cada año y deberán ser certificados por el auditor externo de Viva Outdoor:

- (i) Pasivos totales entre Patrimonio: esta relación financiera deberá de ser menor a dos punto cinco veces. Su fecha de cálculo inició en junio de 2017.
- (ii) Cobertura de servicio de la deuda: esta relación financiera deberá de ser mayor a uno punto cinco veces. Su fecha de cálculo inició en junio de 2017.
- (iii) Deuda a Utilidad operativa (antes de depreciaciones, amortizaciones e intereses): relación financiera deberá ser menor a cuatro punto cinco veces. Su fecha de cálculo inició el 31 de diciembre de 2017.

Al 31 de diciembre de 2019, según certificación del auditor externo, Viva Outdoor ha dado cumplimiento a los covenants:

- Pasivos totales entre patrimonio: 1.89 veces (máximo 2.5 veces).
- Cobertura del servicio de la deuda: 1.78 veces (mínimo 1.5 veces).
- Deuda a largo plazo entre utilidad operativa: 2.53 (menor a 4.5 veces).

Únicamente la certificación correspondiente al treinta y uno de diciembre deberá emitirse con los estados financieros anuales auditados y remitirse a la Titularizadora a más tardar el último día hábil de abril de todos los años comprendidos dentro del plazo de la cesión. La certificación al treinta de junio deberá remitirse a la Titularizadora a más tardar el 15 de julio de todos los años comprendidos dentro del plazo de la cesión

Viva Outdoor se obliga a que únicamente podrá repartir utilidades una vez se haya verificado el cumplimiento de las razones financieras señaladas en la certificación que corresponda durante los seis meses previos a la fecha en que se pretendan repartir utilidades. En caso de incumplimiento de alguna de las razones financieras, Viva Outdoor podrá repartir utilidades hasta verificarse en la certificación emitida por el Auditor Externo que se ha dado cumplimiento del *covenant* financiero.

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 Viva Outdoor 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. Sin embargo, 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.

Cabe señalar que, en la modificación del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros realizada en junio de 2020, se autoriza 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 estas razones financieras, 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.

#### **Procedimiento en caso de Mora**

Si diez días antes de una fecha de pago de intereses o capital de la emisión las transferencias realizadas por el Cedente al Fondo de Titularización no han completado los montos mensuales y sucesivos especificados; se entenderá que Viva Outdoor habrá incurrido en un evento de mora en el cumplimiento de su obligación. En este caso, Viva Outdoor contará con un plazo perentorio para solucionar esta situación, el cual será de hasta tres días hábiles. En caso que Viva Outdoor no logre solucionar el evento de mora, se le requerirá trasladar la totalidad de los flujos pendientes de ser enterados y, de no obtener el traslado de los flujos en las condiciones solicitadas, el Cesionario emprenderá contra Viva Outdoor las acciones administrativas y judiciales necesarias para obtener el pago de los flujos no enterados y una indemnización por los daños y perjuicios que se originen por esta acción.

#### **Caducidad del Plazo de la Emisión**

Viva Outdoor y la Titulizadora 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, Viva Outdoor deberá entregar a Ricorp, como administrador del Fondo, el saldo que a esa fecha se encuentren pendientes de enterar hasta completar la cantidad de US\$14,070,000.

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 resolviere 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 de Titularización;
- 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 Fondo FTRTVIVA 01, no puedan colocarse en el mercado bursátil de conformidad con el Artículo setenta y seis vigente de la Ley de Titularización de Activos; y
- En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones que en virtud del Contrato de Cesión y Administración de Flujos Futuros que le correspondan a Viva Outdoor.

## **CARACTERÍSTICAS (VTRTVIVA 01)**

Emisor: Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Viva Outdoor 01 (FTRTVIVA 01).

Originador: Viva Outdoor, S.A. de C.V.

Denominación de la Emisión: Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Viva Outdoor 01 (VTRTVIVA 01)

Monto del programa: US\$10.0 millones de Dólares.

Tasa de Interés: tramo 1 es a tasa fija del 6.79% y tramo 2 es a tasa fija del 6.50%. Los intereses se pagan de forma mensual.

Tramos: tramo 1 de US\$8.5 millones y tramo 2 de US\$1.5 millones.

Amortización: El pago del capital es de forma mensual, con período de gracia de 1 año para el tramo 2.

Plazo de la emisión: Tramo 1 a 120 meses y Tramo 2 a 72 meses.

## **ANTECEDENTES 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. Sus principales actividades 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. En diciembre de 2011, Ricorp recibió autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero para iniciar operaciones y en febrero de 2012, fue autorizado como emisor de valores por la Bolsa de Valores de El Salvador.

## **GESTIÓN DE RIESGOS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN**

Como parte de su actividad, el Fondo de Titularización está expuesto a los riesgos que se describen a continuación:

### ***Riesgo de Crédito***

Es el riesgo que una de las partes en un instrumento financiero no cumpla con sus obligaciones contractuales y cause que la otra parte incurra en una pérdida financiera.

### ***Riesgo de Liquidez***

Consiste en el riesgo que una empresa encuentre dificultades para reunir fondos para cumplir compromisos asociados con los instrumentos financieros. El riesgo de liquidez puede ser resultado de una incapacidad de vender un activo financiero rápidamente a un valor cercano a su valor justo.

### ***Riesgo de Mercado***

Se define como el riesgo de que el valor razonable de los flujos financieros futuros del instrumento financiero fluc-



túe debido a los cambios de precio en el mercado. Los riesgos del mercado surgen de las actividades negociables y no negociables. Los principales riesgos de mercado para el Fondo son de tasas de interés, de precio y tasa de cambio.

- El riesgo de tasa de interés es la posibilidad de que incurra en pérdidas y se disminuya el valor del excedente del Fondo de Titularización como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros por variaciones en la tasa de interés. La Administración reduce este riesgo en instrumentos financieros con tasas de interés fijas.
- El riesgo de precio, es el riesgo que el valor de un instrumento financiero fluctúe como consecuencia de cambios en los precios de mercado, independientemente de que estén causados por factores específicos relativos al instrumento en particular, a su emisor, o por factores que afecten a todos los títulos valores negociados en el mercado. La Administración mitiga este riesgo por medio del monitoreo constante de los precios de mercado de los instrumentos financieros que posee.
- El riesgo de tasa de cambio es el riesgo de que el valor de un instrumento financiero fluctúe como consecuencia de variaciones en las tasas de cambio y otras variables financieras. A la fecha, el Fondo ha realizado todas sus operaciones en dólares de los Estados Unidos de América.

## ANÁLISIS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

El Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – Viva Outdoor Cero Uno, fue constituido el 21 de noviembre de 2016. A marzo de 2020, los activos totalizan US\$9.9 millones, integrándose principalmente por los activos en titularización a largo plazo. Cabe precisar que el Auditor Externo emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros del Fondo al 31 de diciembre de 2019.

El Fondo posee un perfil de relativa liquidez, con disponibilidades que totalizan US\$246 mil al 31 de marzo de 2020. A la fecha del presente informe, se utilizaron US\$77,250.00 de la cuenta restringida para el pago de la cuota de junio de 2020, según la modificación a los contratos relacionados al FTRTVIVA 01, quedando con un saldo remanente de US\$274,500 (2.34 veces la cuota de cesión).

El volumen de activos disponibles en adición a la captación de flujos cedidos por Viva Outdoor, así como el acceso a la cuenta restringida para realizar los pagos necesarios a los tenedores de títulos, favorece un adecuado calce de plazos para cancelar sus principales compromisos en un horizonte de tiempo inmediato. En relación a la cobertura de la cuota de cesión por los flujos que entran a la cuenta colectora, se mantiene la baja cobertura que observaba deterioros desde septiembre de 2019, ubicándose el promedio semestral del periodo de diciembre de 2019 a mayo de 2020 de este indicador en 1.16 veces (1.75 en el mismo semestre de 2019 – Ver Gráfico 1. Cobertura histórica). Durante el período de septiembre de 2019 a mayo de 2020, se han observado varios meses en los que la cobertura ha disminuido hasta 1.0 veces, lo cual se refleja inferior al

promedio histórico y afecta al perfil de riesgo del Fondo, así como a la fortaleza del mecanismo de aceleración.



Fuente: Viva Outdoor, S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En relación a esta disminución cabe mencionar que algunas empresas telefónicas han cambiado su forma de pago con otro banco operativo o en cheque directamente a Viva Outdoor, lo que deriva en la disminución aparente de los flujos. Se resalta que, 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 mayo y junio de 2020, debido a solicitudes de estas para diferir los pagos o reducir los cánones de arrendamiento. Es relevante mencionar que Viva Outdoor ha pagado su cuota hasta el mes de junio de 2020.

## ANTECEDENTES VIVA OUTDOOR

En 1966 se fundó la empresa Arte Comercial S.A. de C.V., dedicada a publicidad exterior y fabricación de rótulos en El Salvador. La Compañía es subsidiaria adquirida en un 93% por Illinois Business Corp. y es controlada por Rakin Overseas Inc., ambas con domicilio en Panamá. Los accionistas de la Compañía acordaron con fecha 24 de abril de 2014 la fusión por absorción de la compañía Asa Posters, S.A. de C.V. e Inter Equipos, S.A. de C.V., donde Arte Comercial fue la compañía absorbente. Las adquisiciones señaladas fortalecieron la posición de mercado de la Compañía, condición que se pondera favorablemente en su perfil crediticio.

En 2014, Arte Comercial cambia de nombre a Viva Outdoor, convirtiéndose en medio de comunicación visual. Viva Outdoor ha buscado oportunidades de crecimiento dentro del territorio nacional, con el objetivo de consolidar el posicionamiento en la industria publicitaria. Así, en 2016 nace Viva Grafica, empresa que se especializa en crear plataformas de comunicación visual a través de la impresión digital y corte industrial y en la utilización de múltiples materiales como PVC, cartón corrugado, poliestireno y coroplast.

En la actualidad, Viva Outdoor, S.A. de C.V. es líder en el negocio de publicidad exterior (Outdoor), con estructuras a nivel nacional. Además, dentro de sus estrategias está convertirse en líder de publicidad interior (Indoor), incursionando con publicidad en el Aeropuerto Internacional y diferentes centros comerciales. Asimismo, las estructuras destinadas para publicidad Outdoor son arrendadas para la instalación de antenas correspondientes a los diferentes

operadores de las Compañías Telefónicas. El enfoque estratégico de Viva Outdoor se centra en la penetración del mercado de publicidad indoor, así como la modernización outdoor por medio de vallas de alta tecnología.

## ANÁLISIS DE RIESGO DEL ORIGINADOR

La trayectoria y destacada posición competitiva de la Compañía en el mercado se pondera como un aspecto favorable en el perfil crediticio de Viva Outdoor. En contraposición, factores de riesgo relacionados con el alto (aunque decreciente) nivel de endeudamiento medido a través del índice deuda/ EBITDA y la importancia de las cuentas por cobrar a relacionadas respecto al capital y patrimonio de la Compañía; condicionan el perfil de riesgo de la Entidad. Otros aspectos adicionales considerados en la evaluación del perfil del Originador son: los efectos adversos ocasionados por la contingencia del COVID-19, debido a su efecto en la demanda por arrendamiento de productos publicitarios, así como el potencial deterioro en el cumplimiento de pago de sus clientes.

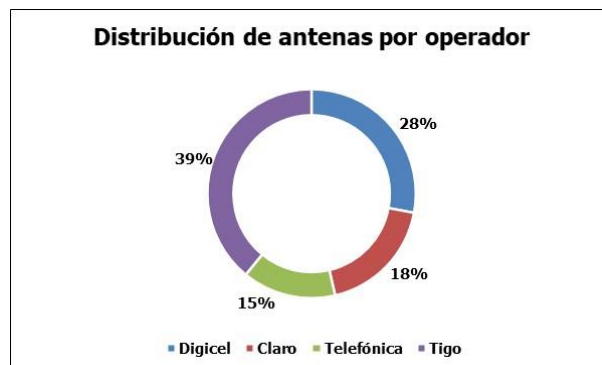
Cabe resaltar que, al 31 de diciembre de 2019, el auditor externo emitió una opinión con salvedades sobre los estados financieros auditados. De acuerdo al fundamento de la opinión del auditor, la compañía no incorporó a sus estados financieros la adopción de las NIIF-16, relativa a *Arrendamientos*, por lo que no se pudo determinar si los efectos de transacciones de este tipo están de conformidad con las NIIF-16.

### Evolución de Activos

Al 31 de marzo de 2020, los activos de Viva Outdoor registran un incremento en el lapso de doce meses de 3.3%, principalmente del fortalecimiento de su liquidez. El principal activo de la compañía al cierre de marzo de 2020 está representado en la partida de vallas, propiedad y equipo, la cual concentra el 42.6% de los activos; siguiendo en ese orden las cuentas por cobrar (incluyendo a relacionadas de corto y largo plazo) y la plusvalía adquirida (por adquisición de negocios), con el 25.1% y 16.3%, respectivamente.

En 2007, Viva Outdoor incursionó en el negocio de arrendamiento de espacios para la instalación de antenas, iniciando en las zonas urbanas y en la actualidad con presencia en nueve de los catorce departamentos del país. Cabe precisar que el modelo de negocio de Viva Outdoor considera la instalación de medios de publicidad (vallas); incorporando en el lugar los equipos de transmisión de señales de comunicación (antenas).

Al 31 de marzo de 2020 se cuentan con 179 contratos firmados de arrendamientos de sitios para antenas, mostrando cierta concentración al considerar que estos contratos provienen de 4 compañías (Ver Gráfico *Distribución de Antenas por Operador*). En términos de ubicación geográfica, el 51.0% del total de equipos de transmisión de señales de comunicación se encuentran instalados en San Salvador, siguiendo en ese orden La Libertad (13.4%) y otros departamentos (35.6%).



Fuente: Viva Outdoor, S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En relación con la plusvalía adquirida, proviene de la adquisición del 99% de las acciones de ASA Posters. La plusvalía es atribuible a la rentabilidad del negocio adquirido, debiendo señalar que al cierre de marzo de 2020 no existían indicios de deterioro.

El incremento en las cuentas por cobrar a terceros registrado durante 2019, obedeció a la estrategia de reestructuración en los plazos de los contratos con una de las empresas telefónicas, a fin de estandarizar la fecha de caducidad de estos por un período de 15 años. En lo que respecta a la gestión de cobranza, al 31 de marzo de 2020, la rotación de las cuentas por cobrar comerciales se refleja estable en los últimos doce meses (86 días versus 87 días), observándose un deterioro a mayo de 2020 (100 días). Cabe destacar que una parte importante de sus clientes son agencias de publicidad intermediarias que poseen condiciones especiales de crédito.

Las cuentas por cobrar a corto plazo con vinculadas incorporan préstamos a accionistas y empresas relacionadas a las cuales se les otorgan servicios de publicidad y diseño. Mientras que las de largo plazo (US\$1.4 millones) está integrada principalmente por una operación con Illinois Business Corp. desde 2016, proveniente de la fusión con ASA Poster S.A., a un plazo de 10 años, no devengando intereses en los primeros cinco.

Cabe precisar que la participación de las cuentas y préstamos por cobrar con empresas relacionadas respecto al capital de la Compañía es alta, alcanzando niveles de 58.8% a marzo de 2020, pero inferior al 61.0% registrado en marzo de 2019 (59.4% en mayo de 2020). En este sentido, se considera que la alta exposición con empresas relacionadas que no tienen vinculación operativa con el negocio representa un riesgo elevado en la estructura de la Compañía.

A criterio de Zumma, la calidad de las cuentas por cobrar, tanto comerciales como a relacionadas, podría presentar deterioro durante 2020, debido a los efectos adversos que tengan las medidas de aislamiento social decretadas por el gobierno en el desempeño de sus clientes (Agencias de publicidad), así como en la modificación de estrategias publicitarias por parte de los usuarios finales.

### Liquidez

Viva Outdoor registra un fortalecimiento en su volumen de liquidez a partir de marzo de 2020; manteniéndose a mayo

de 2020, acorde con el contexto de incertidumbre en el comportamiento de sus ingresos de efectivo. En esa línea, el capital de trabajo de la compañía se ubicó en \$1.9 millones a marzo de 2020 (\$98 mil en marzo de 2019); mientras que el indicador de liquidez general aumenta a 1.8 veces desde 1.5 veces en el lapso de un año. Cabe resaltar que las disponibilidades representan un 18.0% de los activos corrientes, mientras que un 67.3% de estos activos está conformado por cuentas por cobrar (incluyendo las relacionadas).

El ciclo de efectivo del Originador refleja una desmejora, ubicándose en 33 días a marzo de 2020 (67 días a mayo de 2020) asociado con la menor demanda en el servicio de publicidad y su impacto en la cobranza comercial y con partes relacionadas. En la medida que la actividad económica no presente un reinicio, la liquidez de Viva Outdoor se contraerá por la disminución en ingresos y por los potenciales deterioros en la cobranza.

### Fondeo y Solvencia

La principal fuente de fondeo de la Compañía corresponde a la obligación por titularización, representando el 61.3% de los pasivos totales a marzo de 2020; seguido de préstamos bancarios (20.0%). Entre los meses de marzo y mayo de 2020, la compañía ha utilizado algunas líneas de crédito de corto plazo para fortalecer su liquidez en un entorno de incertidumbre.

Por su parte, los pasivos de Viva Outdoor reflejan un incremento del 1.5% con respecto a marzo de 2019 explicado principalmente por la amortización en el pasivo de titularización. Cabe precisar que Viva Outdoor adquirió dos créditos a largo plazo durante 2019, con la finalidad de financiar proyectos relevantes (uno de ellos, vinculado a pantallas digitales); haciendo notar que estas inversiones podrían registrar atrasos por la crisis actual. Zumma considera que, el endeudamiento financiero de Viva Outdoor podría incrementar, presionando posteriormente su liquidez por un mayor costo financiero. A la fecha del presente informe, la compañía mantiene los cupos en sus líneas de crédito y algunas de estas denotan un aumento en la tasa de interés.

En términos de capitalización, Viva Outdoor exhibe estabilidad, consistente con lo mostrado en años previos. La relación patrimonio /activos pasa a 33.9% desde 32.8% en el lapso de doce meses (33.2% en mayo de 2020), favorecida por la no distribución de dividendos. Al respecto, no se prevé que el Originador pague dividendos en el corto plazo.

### Resultados

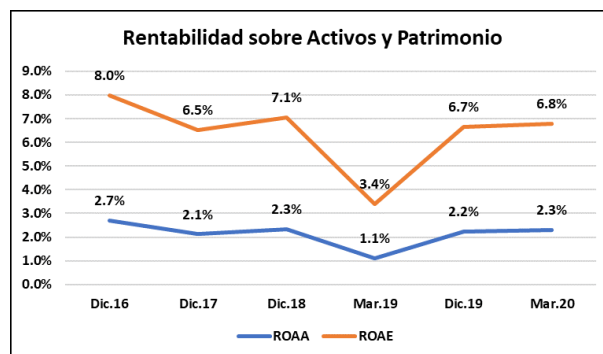
Cabe señalar que, en el contexto de la contingencia actual, los ingresos mensuales de la compañía se han reducido de forma significativa al mes de mayo, debido a una reducción en las campañas de publicidad outdoor e indoor por parte de sus clientes, a causa de las medidas de confinamiento para evitar la propagación del COVID-19.

Viva Outdoor registra una utilidad de US\$157 mil al cierre del primer trimestre de 2020, levemente superior con la obtenida en el mismo periodo de 2019 (US\$141 mil); sin

embargo, a mayo de 2020 registra una pérdida acumulada (US\$54 mil).

Por otra parte, 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 negociaciones 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. La utilidad bruta a marzo de 2020 registra un incremento de 5.3% a comparación del primer trimestre de 2019.

Al cierre del primer trimestre, los gastos de venta y administrativos absorbieron 73.3% de la utilidad bruta (74.3% en marzo de 2019). A pesar de las iniciativas de reducción y control de gastos para enfrentar los efectos adversos ocasionados por la pandemia actual, esta relación presenta un incremento a mayo de 2020 (85.0%), principalmente por la mayor dinámica de disminución de ingresos. En términos de rentabilidad, Viva Outdoor registra a marzo de 2020, indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio de 2.3% y 6.8%, superiores a los registrados en marzo de 2019 (1.1% y 3.4%, respectivamente - ver gráfico *Rentabilidad sobre Activos y Patrimonio*). Por su parte, el margen neto se mantiene estable en el lapso de doce meses, ubicándose en 7.8%, desde 7.2% en marzo de 2019 (-2.0% en mayo de 2020).



Fuente: Viva Outdoor, S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

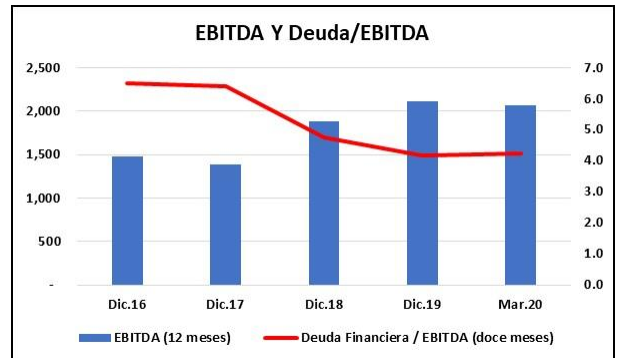
### Generación de Flujos y Coberturas

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 US\$2.2 millones a marzo de 2020 (Ver gráfico *EBITDA y Deuda/EBITDA*); mientras que el margen EBITDA incrementa levemente a 26.3% al cierre del primer trimestre de 2020, desde 24.7% en marzo de 2019. Cabe mencionar que dicho margen mantiene una tendencia positiva en los últimos años.

Por otra parte, el indicador deuda financiera / EBITDA se situó en un elevado 4.4 al cierre del primer trimestre de 2020, levemente inferior al registrado en marzo de 2019 (4.5 veces). En términos de cobertura, el índice EBITDA /

gasto financiero se ubicó en 2.8 veces al 31 de marzo de 2020, similar al observado en marzo de 2019 (2.9 veces).

En el contexto de la pandemia del COVID-19 y los efectos negativos en la economía derivados por las medidas de distanciamiento social, se estima que Viva Outdoor podría incrementar su endeudamiento para hacer frente a potenciales necesidades de liquidez, presionando el perfil crediticio de la Entidad.



Fuente: Viva Outdoor, S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

VIVA OUTDOOR, S.A. DE C.V.  
BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA  
(En miles de US Dólares)

	Dic.17	%	Dic.18	%	Mar.19	%	Dic.19	%	Mar.20	%	May.20	%
<b>ACTIVO</b>												
<b>Activo Corriente</b>												
Efectivo	325	2%	106	0.6%	83	0%	161	1.0%	803	5%	736	4%
Cuentas por Cobrar	1,377	8%	1,657	10%	1,904	11%	2,007	12%	1,921	10.9%	1,817	10%
Inventarios	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Cuentas por Cobrar a relacionadas CP	827	5%	1,126	7%	1,125	7%	1,007	6%	1,089	6.2%	1,115	6%
Otras cuenas por cobrar	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	74	0%	163	1%
Gastos pagados por anticipado	210	1%	242	1%	301	2%	431	3%	586	3%	675	4%
<b>Total Activo corriente</b>	<b>2,739</b>	<b>17%</b>	<b>3,132</b>	<b>19%</b>	<b>3,413</b>	<b>20%</b>	<b>3,605</b>	<b>21%</b>	<b>4,472</b>	<b>25%</b>	<b>4,507</b>	<b>26%</b>
<b>Activo no Corriente</b>												
Cuentas por cobrar a partes relacionadas de largo plazo	1,502	9%	1,482	9%	1,482	9%	1,425	8%	1,425	8.1%	1,425	8%
Vallas, mobiliario y equipo - neto	7,879	48%	7,856	47%	7,809	46%	7,575	45%	7,529	43%	7,409	43%
Propiedades de inversión	0	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Plusvalía adquirida	2,781	17%	2,781	17%	2,781	16%	2,781	17%	2,885	16%	2,781	16%
Depositos en garantía	17	0%	17	0%	-	0%	17	0%	17	0%	15	0%
Activos intangibles	57	0%	158	1%	147	1%	115	1%	-	0%	-	0%
Otros activos	111	1%	146	1%	287	2%	167	1%	173	1%	102	1%
Gastos por titularización	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Inversiones en títulos valores	100	1%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Inversiones financieras a largo plazo (subsidiarias)	1,154	7%	1,154	7%	1,154	7%	1,154	7%	1,154	7%	1,154	7%
Activo sobre la renta diferido	6	0%	6	0%	-	0%	6	0%	-	0%	-	0%
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>13,607</b>	<b>83%</b>	<b>13,599</b>	<b>81%</b>	<b>13,678</b>	<b>80%</b>	<b>13,239</b>	<b>79%</b>	<b>13,182</b>	<b>75%</b>	<b>12,887</b>	<b>74%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>16,346</b>	<b>100%</b>	<b>16,731</b>	<b>100%</b>	<b>17,091</b>	<b>100%</b>	<b>16,844</b>	<b>100%</b>	<b>17,655</b>	<b>100%</b>	<b>17,393</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>												
<b>Pasivo Corriente</b>												
Porción corriente de préstamos de largo plazo	-	0%	-	0%	-	0%	17	0%	530	3%	704	4%
Préstamos por pagar de corto plazo	300	2%	996	6%	1,027	6%	166	1%	-	0%	-	0%
Obligaciones por pagar titularización a corto plazo	707	4%	795	5%	593	3%	833	5%	621	4%	476	3%
Anticipos de clientes	93	1%	66	0%	273	2%	19	0%	3	0%	-	0%
Proveedores	204	1%	434	3%	436	3%	465	3%	302	2%	190	1%
Otras Cuentas y gastos acumulados por pagar	737	5%	744	4%	689	4%	649	4%	905	5%	968	6%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	44	0%	220	1%	297	2%	160	1%	173	1%	70	0%
Impuesto sobre la renta por pagar	118	1%	71	0%	-	0%	92	1%	-	0%	92	1%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>2,202</b>	<b>13%</b>	<b>3,326</b>	<b>20%</b>	<b>3,315</b>	<b>19%</b>	<b>2,403</b>	<b>14%</b>	<b>2,534</b>	<b>14%</b>	<b>2,501</b>	<b>14%</b>
<b>Pasivo no Corriente</b>												
Préstamos por pagar largo plazo	-	0%	-	0%	-	0%	1,453	9%	1,808	10%	1,958	11%
Obligaciones por pagar titularización a largo plazo	7,901	48%	7,141	43%	7,387	43%	6,355	38%	6,523	37%	6,355	37%
Obligaciones por retiro voluntario	19	0%	15	0%	-	0%	35	0%	-	0%	35	0%
Cuentas por pagar a largo plazo	97	1%	253	2%	251	1%	239	1%	274	2%	239	1%
Impuestos municipales por pagar	168	1%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Pasivo impuesto sobre la renta diferido	537	3%	537	3%	537	3%	524	3%	524	3%	524	3%
<b>Total Pasivo No Circulante</b>	<b>8,722</b>	<b>53%</b>	<b>7,945</b>	<b>47%</b>	<b>8,175</b>	<b>48%</b>	<b>8,606</b>	<b>51%</b>	<b>9,129</b>	<b>52%</b>	<b>9,111</b>	<b>52%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>10,924</b>	<b>67%</b>	<b>11,271</b>	<b>67%</b>	<b>11,489</b>	<b>67%</b>	<b>11,009</b>	<b>65%</b>	<b>11,663</b>	<b>66%</b>	<b>11,612</b>	<b>67%</b>
<b>PATRIMONIO</b>												
Capital social	4,276	25%	4,276	26%	4,276	25%	4,276	25%	4,276	24%	4,276	25%
Reserva legal	762	4%	804	5%	804	5%	848	5%	848	5%	848	5%
Utilidades retenidas	(10)	0%	(19)	0%	365	2%	336	2%	712	4%	712	4%
Superávit por revaluación	38	0%	14	0%	14	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Utilidad del ejercicio	355	2%	384	2%	141	1%	376	2%	157	1%	(54)	0%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>5,422</b>	<b>32%</b>	<b>5,460</b>	<b>33%</b>	<b>5,601</b>	<b>33%</b>	<b>5,836</b>	<b>35%</b>	<b>5,993</b>	<b>34%</b>	<b>5,781</b>	<b>33%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>16,346</b>	<b>100%</b>	<b>16,731</b>	<b>100%</b>	<b>17,091</b>	<b>100%</b>	<b>16,844</b>	<b>100%</b>	<b>17,655</b>	<b>100%</b>	<b>17,393</b>	<b>100%</b>

VIVA OUTDOOR, S.A. DE C.V.  
ESTADO DE RESULTADOS  
(En miles de US Dólares)

	Dic.17	%	Dic.18	%	Mar.19	%	Dic.19	%	Mar.20	%	May.20	%
<b>Ingresos</b>	<b>7,476</b>	<b>100%</b>	<b>8,848</b>	<b>100%</b>	<b>1,964</b>	<b>100%</b>	<b>8,552</b>	<b>100%</b>	<b>2,007</b>	<b>100%</b>	<b>2,727</b>	<b>100%</b>
Ventas	7,476	100%	8,848	100%	1,964	100%	8,552	100%	2,007	100%	2,727	100%
<b>Costo de Venta</b>	<b>2,872</b>	<b>38%</b>	<b>3,275</b>	<b>37%</b>	<b>770</b>	<b>39%</b>	<b>3,069</b>	<b>36%</b>	<b>749</b>	<b>37%</b>	<b>1,070</b>	<b>39%</b>
Costo de ventas	2,872	38%	3,275	37%	770	39%	3,069	36%	749	37%	1,070	39%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>4,604</b>	<b>62%</b>	<b>5,574</b>	<b>63%</b>	<b>1,194</b>	<b>61%</b>	<b>5,483</b>	<b>64%</b>	<b>1,258</b>	<b>63%</b>	<b>1,657</b>	<b>61%</b>
<b>Gastos de Venta y Administrativos</b>	<b>3,826</b>	<b>51%</b>	<b>4,424</b>	<b>50%</b>	<b>887</b>	<b>45%</b>	<b>4,136</b>	<b>48%</b>	<b>922</b>	<b>46%</b>	<b>1,408</b>	<b>52%</b>
Gastos de Venta	614	8%	746	8%	-	0%	719	8%	0	0%	0	0%
Gastos de Administración	3,211	43%	3,678	42%	887	45%	3,417	40%	922	46%	1,408	52%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>778</b>	<b>10%</b>	<b>1,149</b>	<b>13%</b>	<b>307</b>	<b>16%</b>	<b>1,347</b>	<b>16%</b>	<b>336</b>	<b>17%</b>	<b>249</b>	<b>9%</b>
Otros Ingresos neto de gastos	490	7%	149	2%	15	1%	25	0%	3	0%	3	0%
Gastos Financieros	658	9%	685	8%	181	9%	767	9%	182	9%	307	11%
<b>Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta</b>	<b>611</b>	<b>8%</b>	<b>614</b>	<b>7%</b>	<b>141</b>	<b>7%</b>	<b>604</b>	<b>7%</b>	<b>157</b>	<b>8%</b>	<b>(54)</b>	<b>-2%</b>
Impuesto Sobre la Renta	255	3%	230	3%	-	0%	229	3%	-	0%	-	0%
Reserva Legal	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>Utilidad antes de otros resultados integrales</b>	<b>355</b>	<b>5%</b>	<b>384</b>	<b>4%</b>	<b>141</b>	<b>7%</b>	<b>376</b>	<b>4%</b>	<b>157</b>	<b>8%</b>	<b>(54)</b>	<b>-2%</b>
Efecto de revaluación de vallas, neto de ISR diferido	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>355</b>	<b>5%</b>	<b>384</b>	<b>4%</b>	<b>141</b>	<b>7%</b>	<b>376</b>	<b>4%</b>	<b>157</b>	<b>8%</b>	<b>(54)</b>	<b>-2%</b>

VIVA OUTDOOR, S.A. DE C.V.  
INDICADORES FINANCIEROS

	Dic.17	Dic.18	Mar.19	Dic.19	Mar.20	May.20
<b>Rentabilidad</b>						
ROAA	2.1%	2.3%	1.1%	2.2%	2.3%	N/D
ROAE	6.5%	7.1%	3.4%	6.7%	6.8%	N/D
Utilidad de Operación / Ingresos	10.4%	13.0%	15.6%	15.8%	16.7%	9.1%
Utilidad Neta / Ingresos	4.8%	4.3%	7.2%	4.4%	7.8%	-2.0%
Costo Financiero Promedio	7.4%	7.7%	7.8%	8.7%	1.9%	N/D
Gastos de Operación / Utilidad bruta	83.1%	79.4%	74.3%	75.4%	73.3%	85.0%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	4.5%	4.9%	2.5%	5.0%	5.2%	N/D
<b>Liquidez</b>						
Activo corriente / Pasivo Corriente	1.2	0.9	1.5	1.5	1.8	1.8
Liquidez general sin relacionadas (veces)	0.9	0.6	0.8	1.2	1.4	1.4
Capital de Trabajo	\$ 537	\$ (194)	\$ 98	\$ 1,202	\$ 1,938	\$ 2,006
Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)	(247)	(1,100)	(2,212)	356	1,023	961
<b>EBITDA y Flujos del Periodo</b>						
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ 509	\$ 817	\$ 280	\$ 795	\$ 420	N/D
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 460	\$ 479	\$ 126	\$ 537	\$ 127	\$ 215
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ 969	\$ 1,297	\$ 407	\$ 1,332	\$ 547	N/D
CAPEX	\$ 1,421	\$ 814	\$ 131	\$ 432	\$ 266	\$ -
Dividendos	\$ 442	\$ 305	\$ 71	\$ 41	\$ -	\$ -
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ (452)	\$ 482	\$ 276	\$ 900	\$ 281	N/D
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ (894)	\$ 177	\$ 205	\$ 859	\$ 281	N/D
EBIT (período)	\$ 778	\$ 1,149	\$ 307	\$ 1,347	\$ 336	\$ 249
EBITDA (12 meses)	\$ 1,388	\$ 1,881	\$ 2,005	\$ 2,110	\$ 2,154	N/D
EBITDA (período)	\$ 1,388	\$ 1,881	\$ 485	\$ 2,110	\$ 529	N/D
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 658	\$ 685	\$ 700	\$ 767	\$ 769	N/D
Gasto Financiero (período)	\$ 658	\$ 685	\$ 181	\$ 767	\$ 182	\$ 307
Margen EBITDA	18.6%	21.3%	24.7%	24.7%	26.3%	N/D
<b>Coberturas de Gasto Financiero del Periodo</b>						
FCO / Gasto financiero (doce meses)	1.5	1.9	0.6	1.7	0.7	N/D
FLC / Gasto financiero (doce meses)	(0.7)	0.7	0.4	1.2	0.4	N/D
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	2.7	2.3	1.7	2.7	1.3	N/D
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	2.1	2.7	2.9	2.7	2.8	N/D
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	2.1	2.7	2.7	2.7	2.9	N/D
<b>Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)</b>						
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.8	0.8	0.9	1.2	1.1	N/D
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	N/D
<b>Estructura financiera</b>						
Pasivo / Patrimonio (veces)	2.0	2.1	2.1	1.9	1.9	2.0
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	0.4	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
Endeudamiento financiero (veces)	1.6	1.6	1.6	1.5	1.6	1.6
Endeudamiento financiero corto plazo/deuda financiera total	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	6.4	4.7	4.5	4.2	4.4	N/D
Deuda Financiera / Patrimonio	1.6	1.6	1.6	1.5	1.6	1.6
Deuda Total/ Patrimonio	1.7	1.7	1.7	1.6	1.6	1.7
Capital / Activos	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
Patrimonio / Activos	33.2%	32.6%	32.8%	34.6%	33.9%	33.2%
Depreciación y amortización (período)	\$ 610	\$ 731	\$ 177	\$ 763	\$ 193	N/D
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ (811)	\$ (83)	\$ 46	\$ 330	\$ (73)	N/D
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Patrimonio	43.0%	47.8%	46.5%	41.7%	41.9%	43.9%
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Capital	54.5%	61.0%	61.0%	56.9%	58.8%	59.4%
<b>Gestión Administrativa</b>						
Ciclo de efectivo	55	20	41	37	33	67
Rotación de cobranzas comerciales	66	67	87	84	86	100
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	178	174	207	187	199	240
Rotación de cuentas por pagar comerciales	118	129	131	131	145	162
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	123	154	166	149	166	172

**Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - VIVA Outdoor Cero Uno**  
**BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA DEL FONDO**  
(En miles de US Dólares)

	Dic.17	%	Dic.18	%	Dic.19	%	Mar.20	%
<b>ACTIVO</b>								
<b>Activo Corriente</b>								
Bancos	139	1%	137	1%	138	1%	246	2%
Cartera de inversiones	352	3%	352	3%	352	3%	235	2%
Activos en titularización	1,407	11%	1,407	12%	1,407	12%	1,407	12%
Rendimientos por cobrar	1	0%	1	0%	0	0%	0	0%
<b>Total Activo corriente</b>	<b>1,899</b>	<b>15%</b>	<b>1,897</b>	<b>16%</b>	<b>1,897</b>	<b>16%</b>	<b>1,888</b>	<b>16%</b>
<b>Activo no Corriente</b>								
Activo en titularización de largo plazo	11,139	85%	9,732	84%	8,325	72%	7,973	69%
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>11,139</b>	<b>85%</b>	<b>9,732</b>	<b>84%</b>	<b>8,325</b>	<b>72%</b>	<b>7,973</b>	<b>69%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>13,038</b>	<b>100%</b>	<b>11,628</b>	<b>100%</b>	<b>10,221</b>	<b>88%</b>	<b>9,861</b>	<b>85%</b>
<b>PASIVO</b>								
<b>Pasivo Corriente</b>								
Comisiones por pagar	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Honorarios profesionales por pagar	16	0%	14	0%	14	0%	5	0%
Otras cuentas por pagar	1	0%	0	0%	0	0%	1	0%
Obligaciones por titularización de activos de corto plazo	769	6%	820	7%	875	8%	890	8%
Impuestos y retenciones por pagar	1	0%	0	0%	0	0%	0	0%
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>786</b>	<b>6%</b>	<b>834</b>	<b>7%</b>	<b>889</b>	<b>8%</b>	<b>896</b>	<b>8%</b>
<b>Pasivo no Corriente</b>								
Obligaciones por titularización de activos de largo plazo	8,588	66%	7,798	67%	6,951	60%	6,721	58%
Ingresos diferidos	3,658	28%	2,990	26%	2,375	20%	2,238	19%
<b>Total pasivo no circulante</b>	<b>12,246</b>	<b>94%</b>	<b>10,788</b>	<b>93%</b>	<b>9,326</b>	<b>80%</b>	<b>8,959</b>	<b>77%</b>
<b>Excedente Acumulado del Fondo de Titularización</b>								
Reservas de excedentes anteriores	5	0%	5	0%	5	0%	5	0%
Excedentes del ejercicio	2	0%	1	0%	1	0%	1	0%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>13,038</b>	<b>100%</b>	<b>11,628</b>	<b>100%</b>	<b>10,221</b>	<b>88%</b>	<b>9,861</b>	<b>85%</b>

**Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - VIVA Outdoor Cero Uno**  
**ESTADO DE DETERMINACIÓN DE EXCEDENTES DEL FONDO**  
(En miles de US Dólares)

	Dic.17	%	Dic.18	%	Dic.19	%	Mar.20	%
<b>Ingresos</b>	<b>742</b>	<b>100%</b>	<b>685</b>	<b>100%</b>	<b>630</b>	<b>92%</b>	<b>142</b>	<b>21%</b>
Ingresos de operación y administración	725	98%	669	98%	615	90%	138	20%
Ingresos por inversiones	15	2%	14	2%	14	2%	4	1%
Otros ingresos	2	0%	2	0%	2	0%	0	0%
<b>Gastos de Venta y Administrativos</b>	<b>25</b>	<b>3%</b>	<b>25</b>	<b>4%</b>	<b>26</b>	<b>4%</b>	<b>1</b>	<b>0%</b>
Gasto por administración y custodia	1	0%	1	0%	1	0%	0	0%
Gasto por calificación de riesgo	21	3%	21	3%	21	3%	-	0%
Gasto por auditoría externa y fiscal	3	0%	3	0%	4	1%	1	0%
Gasto por servicio de la deuda	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Gasto por servicio de valuación	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Gasto por honorarios profesionales	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Gasto por impuestos y contribuciones	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>Excedente antes de otros gastos y gastos financieros</b>	<b>717</b>	<b>97%</b>	<b>659</b>	<b>96%</b>	<b>605</b>	<b>88%</b>	<b>141</b>	<b>21%</b>
Otros gastos	51	7%	48	7%	45	7%	9	1%
Gastos Financieros	651	88%	603	88%	552	81%	129	19%
<b>Excedente antes de reservas y remanentes</b>	<b>14.33</b>	<b>2%</b>	<b>7.69</b>	<b>1%</b>	<b>7.13</b>	<b>1%</b>	<b>2.19</b>	<b>0%</b>
Constitución de reservas de excedentes anteriores	3	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Remanentes devueltos al originador	9	1%	6	1%	6	1%	2	0%
<b>Excedente del ejercicio</b>	<b>1.54</b>	<b>0.2%</b>	<b>1.27</b>	<b>0.2%</b>	<b>1.32</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.63</b>	<b>0.1%</b>



**ANEXO – CESIÓN DE FLUJOS FTRTVIVA 01**

Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$
1	\$117,250	31	\$117,250	61	\$138,708	91	\$117,250
2	\$117,250	32	\$117,250	62	\$138,708	92	\$117,250
3	\$117,250	33	\$117,250	63	\$138,708	93	\$117,250
4	\$117,250	34	\$117,250	64	\$138,708	94	\$117,250
5	\$117,250	35	\$117,250	65	\$138,708	95	\$117,250
6	\$117,250	36	\$117,250	66	\$138,708	96	\$117,250
7	\$117,250	37	\$117,250	67	\$138,708	97	\$117,250
8	\$117,250	38	\$117,250	68	\$138,708	98	\$117,250
9	\$117,250	39	\$117,250	69	\$138,708	99	\$117,250
10	\$117,250	40	\$117,250	70	\$117,250	100	\$117,250
11	\$117,250	41	\$117,250	71	\$117,250	101	\$117,250
12	\$117,250	42	\$117,250	72	\$117,250	102	\$117,250
13	\$117,250	43	\$40,000	73	\$117,250	103	\$117,250
14	\$117,250	44	\$40,000	74	\$117,250	104	\$117,250
15	\$117,250	45	\$40,000	75	\$117,250	105	\$117,250
16	\$117,250	46	\$40,000	76	\$117,250	106	\$117,250
17	\$117,250	47	\$40,000	77	\$117,250	107	\$117,250
18	\$117,250	48	\$117,250	78	\$117,250	108	\$117,250
19	\$117,250	49	\$117,250	79	\$117,250	109	\$117,250
20	\$117,250	50	\$117,250	80	\$117,250	110	\$117,250
21	\$117,250	51	\$117,250	81	\$117,250	111	\$117,250
22	\$117,250	52	\$138,708	82	\$117,250	112	\$117,250
23	\$117,250	53	\$138,708	83	\$117,250	113	\$117,250
24	\$117,250	54	\$138,708	84	\$117,250	114	\$117,250
25	\$117,250	55	\$138,708	85	\$117,250	115	\$117,250
26	\$117,250	56	\$138,708	86	\$117,250	116	\$117,250
27	\$117,250	57	\$138,708	87	\$117,250	117	\$117,250
28	\$117,250	58	\$138,708	88	\$117,250	118	\$117,250
29	\$117,250	59	\$138,708	89	\$117,250	119	\$117,250
30	\$117,250	60	\$138,708	90	\$117,250	120	\$117,250
<b>TOTAL</b>							<b>\$14,070,000</b>

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 31 DE MARZO DE 2020 (US\$ MILES)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VTRTVIVA 01	\$10,000	\$7,611	12 de diciembre de 2016	Tramo 1: 6.79% Tramo 2: 6.50%	Tramo 1: 120 meses Tramo 2: 72 meses	Porción de los primeros ingresos mensuales que Viva Outdoor genera 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.

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](http://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 trasmitida 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.