



# FONDO DE TITULARIZACIÓN – RICORP TITULARIZADORA VIVA OUTDOOR 01

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 25 de octubre de 2018

Instrumentos	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Viva Outdoor 01 (VTRTVIVA 01)	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	Estable	Estable	

*“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.
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 30.06.18 -----		
Activos: 12.3	Excedente: 0.00	Ingresos: 0.3

<b>Historia de Clasificación:</b> Valores de Titularización – Títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Viva Outdoor 01 (VTRTVIVA 01). → A+.sv (20.10.16).
--

Para la presente evaluación se ha utilizado información financiera proyectada sobre los flujos a ser cedidos al Fondo por parte del Originador, así como información financiera adicional proporcionada por el Viva Outdoor y la Sociedad Titularizadora. La presente calificación se encuentra sujeta al cumplimiento de cada uno de los términos y condiciones incorporados en los contratos (Prospecto, Contrato de Cesión y Administración de Flujos Futuros, Contrato de Administración de Cuentas Bancarias (OIP's), Contrato de Titularización), acuerdos que debieron ser verificados por el Representante de los Inversionistas como paso previo a la colocación de los títulos valores. La información utilizada para el análisis del Originador comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2016 y 2017; así como estos estados financieros auditados del Fondo de Titularización al 30 de junio de 2017 y 2018.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, determinó mantener la categoría A+.sv a los Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Viva Outdoor 01 (VTRTVIVA 01) con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2018.

En la calificación de los Valores de Titularización se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: i) la calidad y certeza de flujos, así como la diversidad y atomización de contratos vigentes con Compañías Telefónicas por arrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación (flujos captados en cuenta colectora), ii) la trayectoria y destacada posición competitiva de Viva Outdoor en su industria,

iii) la constitución de una cuenta restringida equivalente a tres cuotas mensuales de cesión de flujos financieros futuros, y iv) el resto de mejoradores incorporados en la estructura (restricción en la distribución de dividendos y la potestad de emitir OIP's adicionales en caso sea necesario). Sobre esto último, queda expresamente convenido que Ricorp Titularizadora podrá requerir a Viva Outdoor la adición de nuevas instrucciones irrevocables 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

La nomenclatura .sv refleja riesgos solo comparables en El Salvador.

(\*) Categoría según el Art. 95B Ley del Mercado de Valores y la NRP-07 emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador.

Tendencia positiva: El signo “+” indica una tendencia ascendente hacia la categoría de clasificación inmediata superior.

Tendencia negativa: El signo “-” indica una tendencia descendente hacia la categoría de clasificación inmediata inferior.

una instrucción irrevocable de pago en los términos señalados.

En contraposición, la calificación de los Valores de Titularización se ve condicionada por: i) la moderada cobertura de los flujos captados por la cuenta colectora en relación con la cuota de cesión, ii) los riesgos particulares del Originador, principalmente en términos de endeudamiento, liquidez deteriorada, operaciones con relacionadas y tendencia de deterioro en rentabilidad iii) un elevado plazo de regularización por incumplimiento de covenants, lo cual conlleva a que el período para la retención de excedentes hasta completar las tres cuotas en cuenta colectora, sea relativamente amplio desde la fecha del incumplimiento, y iv) la ausencia de garantías reales (hipotecas/prendas) u otro mecanismo de colaterales (fianzas) que fortalezcan la estructura.

Los recursos financieros captados por la emisión están respaldados por los derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos mensuales que Viva Outdoor estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, en concepto de: a) arrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación, b) arrendamiento de espacio para publicidad, c) arrendamiento de espacio de vallas para terceros, d) servicios de diseño, e) servicios de impresión digital, y f) cualquier otro ingreso.

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 ha incursionado 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, TELECOM, TELEFÓNICA, DIGICEL e IBW).
- **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. La cobertura promedio sobre la cuota de cesión anual trasladada a favor del fondo de titularización alcanza 1.9 veces en junio de 2018.
- **Proyecciones y Análisis de Estrés:** Zumma Ratings ha analizado y sensibilizado los flujos proyectados contemplados en el modelo de titularización con el propósito de valorar los niveles de cobertura sobre las obligaciones a emitirse. Bajo los escenarios de estrés realizados, los flujos en promedio, cubren de forma moderada la cuota de cesión a favor del Fondo (Escenario 1: 2.5 veces y Escenario 2: 2.4 veces).
- **Nivel de Cobertura:** La cobertura que otorgan los flujos que ingresan a la cuenta del Fondo sobre el pago de capital e intereses es en promedio de 1.08 ve-

ces; disminuyendo a 1.03 veces de incorporar en la medición los egresos totales del Fondo (capital, intereses y gastos); cobertura considerada modesta.

- **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 Ricorp Titularizadora, S.A. 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.
- **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.
- **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 diciembre de 2017 según estados financieros auditados del Fondo de Titularización).
- **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.
- 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.
- Deuda a Utilidad operativa (antes de depreciaciones, amortizaciones e intereses): esta relación financiera deberá ser menor a 4.5 veces. Su fecha de cálculo inició el 31 de diciembre de 2017.

Al 30 de junio de 2018, 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 será realizada por el Auditor Externo de forma semestral. La fecha máxima para la entrega de la certificación con

fecha de cálculo 31 diciembre con estados financieros auditados, será el 30 de abril de cada año; mientras que la realizada con información al 30 de junio, será entregada a más tardar el 15 de julio de cada período durante la vigencia de la emisión. 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.

Al respecto, el elevado plazo de regularización por incumplimiento de covenants conlleva a que el período para la retención de excedentes hasta completar las tres cuotas en cuenta colectora, sea de aproximadamente un año (o un período mayor si no se cumple algún índice en la revisión a junio) desde la fecha del incumplimiento.

#### **Fortalezas**

1. Trayectoria y destacada posición competitiva de Viva Outdoor en el mercado.
2. Cartera de clientes importantes con historial de renovación de contratos.
3. La calidad y certeza de flujos, así como la diversidad y atomización de Contratos vigentes con empresas telefónicas.

#### **Debilidades**

1. Moderada cobertura de los flujos captados en cuenta colectora en relación a la cuota de cesión.
2. Grado de endeudamiento del Originador.
3. Elevado plazo de regularización por incumplimiento de covenants.

#### **Oportunidades**

1. Expansión del negocio a la región Centroamericana.
2. Implementación de tecnología innovadora en publicidad.

#### **Amenazas**

1. Entorno económico de bajo crecimiento.
2. Ambiente de creciente competencia.

## ENTORNO ECONÓMICO

El crecimiento real de la economía salvadoreña fue del 2.3% en 2017 (2.4% en 2016), apoyado principalmente en el fuerte envío de remesas familiares, bajos precios del petróleo; así como en la recuperación sostenida en la economía de los Estados Unidos. Históricamente, El Salvador ha padecido de bajas tasas de crecimiento, reflejando un rezago en comparación a sus pares de la región. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía registrará una tasa de expansión del 2.3% para 2018 en sintonía a las perspectivas positivas en la economía de Estados Unidos, los diversos proyectos de construcción a escala nacional, la Unión Aduanera entre El Salvador, Honduras y Guatemala para dinamizar el comercio regional, entre otros.

No obstante, los elevados niveles de delincuencia y corrupción que exhibe El Salvador; el aplazamiento de reformas en materia fiscal por falta de acuerdos entre los partidos políticos; la incertidumbre proveniente de las elecciones de presidente de 2019; la vulnerabilidad ante eventos climáticos (fenómeno de El Niño); el encarecimiento del gasto financiero debido a la política monetaria de normalización que impulsa la FED (Reserva Federal por sus siglas en inglés) y el mayor endurecimiento en las políticas migratorias en Estados Unidos, considerando la eliminación del programa de Estatus de Protección Temporal (TPS por sus siglas en inglés) se señalan como factores de riesgo adversos para el país.

Al 31 de julio de 2018, las remesas exhiben un crecimiento interanual del 9.5% que se explica por el buen desempeño de la economía estadounidense, aunado a las precauciones tomadas por salvadoreños en el extranjero debido a la incertidumbre provocada por las políticas migratorias de dicho país. En términos prospectivos, se vislumbra que el volumen de remesas se desacelere ligeramente en el corto plazo. Por otra parte, El Salvador continúa exhibiendo bajos niveles de inflación, ubicándose en 1.1% a julio de 2018 (1.0% en julio de 2017) asociado principalmente por su condición de economía dolarizada.

Cabe precisar que el Banco Central de Reserva (BCR) actualizó el sistema de Cuentas Nacionales (SCN), conllevando a una disminución del tamaño del PIB. Lo anterior determinó que los índices de endeudamiento experimentarían un deterioro; haciendo notar que el ratio deuda/PIB de 2017 aumentó a 71% (63% antes de la actualización del SCN). Otro hecho relevante fue la aprobación de la reforma de pensiones que disminuyó las necesidades de financiamiento de corto plazo del gobierno.

A la fecha del presente informe, la calificación soberana del gobierno de El Salvador es de B3 por Moody's y CCC+ por S&P, reflejando la vulnerable y la débil posición de las finanzas públicas. Entre los principales aspectos que inhiben una mejora en el perfil crediticio del país se mencionan: el lento crecimiento económico, los recurrentes déficits fiscales, la tendencia creciente de endeuda-

miento y la falta de acuerdo políticos para implementar una reforma fiscal.

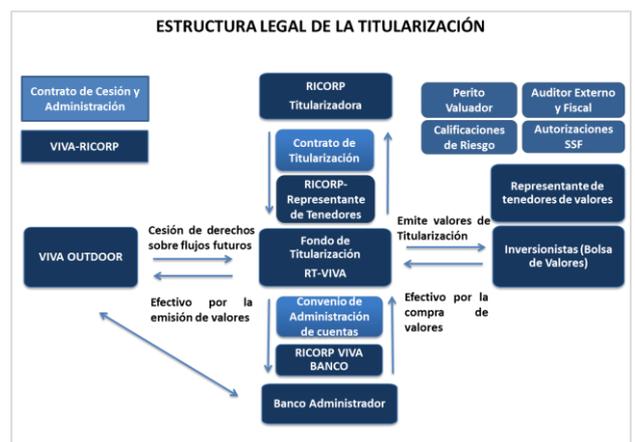
Es importante señalar que, en los próximos años, el gobierno debe de pagar una serie de vencimientos en sus pasivos, los cuales pueden ejercer una fuerte presión en su liquidez. En este contexto, impulsar el Acuerdo Marco para la Sostenibilidad Fiscal es indispensable para encaminar las finanzas públicas en la ruta de sostenibilidad. En caso de no materializarse acuerdos fiscales, el gobierno corre el riesgo de enfrentar dificultades para financiar proyectos sociales, subsidios e inversiones en infraestructura.

## DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

### Proceso de Titularización

Se creó el Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Viva 01 (FTRTVIVA 01) 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.

### Contrato de Cesión y Administración

Mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión y Administración de Cuentas-OIP que se otorgó, 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 y sucesivas de US\$117,250.00, a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos con cargo al Fondo FTRTVIVA 01.

### Convenio de Administración de Cuentas

Como respaldo operativo de la emisión, VIVA Outdoor y la Sociedad 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 (Ver *Gráfico Estructura operativa de la titularización*).



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

### Cuenta Colectora

La Cuenta Colectora es restringida para Viva Outdoor y Ricorp Titularizadora, S.A. 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, por lo que ni Viva Outdoor ni la Titularizadora podrán realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre la misma, solicitar chequeras o disponer en forma unilateral sobre los fondos de la misma.

### Cuenta Discrecional

Los Flujos mensuales son depositados inicialmente en la denominada Cuenta Colectora, abierta en el Banco Administrador, y los flujos correspondientes al monto de la cuota mensual cedida son trasladados mediante una Orden Irrevocable de Pago (OIP) aceptada por el Banco Administrador a una cuenta bancaria a nombre del Fondo FTRTVIVA Cero Uno administrada por Ricorp Titularizadora, S.A., denominada Cuenta Discrecional.

### Cuenta Operativa

El excedente respecto a la cuota cedida, si aplica, es trasladado, inmediatamente, a la Cuenta Operativa de VIVA Outdoor que es manejada en el Banco Administrador.

### 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.

### Nivel de Cobertura

Con base al modelo financiero implementado por la Sociedad Titularizadora, en el cual se estiman los ingresos y gastos esperados del Fondo de Titularización, se determina que el nivel de cobertura que otorga la cesión de flujos financieros futuros sobre el pago de capital e intereses se sitúa en un promedio mensual de 1.08 veces; mientras que la cobertura sobre los egresos totales del fondo (capital, intereses y otros gastos del fondo) es en promedio de 1.03 veces, las cuales se consideran relativamente bajas. No obstante, de considerar en el análisis los recursos mantenidos en la cuenta restringida dichas coberturas mejoran a 3.95 veces y 4.16 veces respectivamente.

### Destino de los Recursos

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

### Resguardos

Se establece que Viva Outdoor estará 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:

Al 30 de junio de 2018, según certificación del auditor, Viva Outdoor ha dado cumplimiento a los covenants:

- Pasivos totales entre patrimonio: 2.12 veces (máximo 2.5 veces).
- Cobertura del servicio de la deuda: 1.93 veces (mínimo 1.5 veces).
- Deuda a largo plazo entre EBITDA: 2.95

El auditor externo de VIVA Outdoor será el encargado de certificar el cumplimiento de las razones financieras antes descritas. Únicamente la certificación correspondiente al treinta y uno de diciembre deberá emitirse con los estados financieros anuales auditados y remitirse a Ricorp Titularizadora, S.A. a más tardar al 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 Ricorp Titularizadora, S.A. 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.

A partir de la fecha en que Ricorp Titularizadora S.A. haya verificado el incumplimiento de cualquiera de las razones financieras establecidas en el apartado anterior, contará con cinco días hábiles para notificar a Viva Outdoor y al Representante de Tenedores de dicho incumplimiento, haciéndole saber a Viva Outdoor que deberá tomar las acciones necesarias para regularizar la situación de incumplimiento, hasta 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, Ricorp Titularizadora deberá notificar al Banco Administrador para que este último se abstenga de realizar las transferencias de excedentes sobre la cuota mensual de cesión y se concentren en la Cuenta Colectora todos los excedentes de los depósitos que se realicen hasta completar el equivalente a tres cuotas de cesión.

#### **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 Ricorp 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, 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 6.5%. 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.

#### **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**

El Fondo de Titularización está expuesto a los riesgos de mercado, que es el riesgo de que el valor razonable de los flujos financieros futuros del instrumento financiero fluctúe 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. Los riesgos de tasa de interés, de precio y tasa de cambios cuentan con respaldos adecuados para reducirlos.

## ANÁLISIS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

El Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – VIVA Outdoor Cero Uno, quedó constituido el 21 de noviembre de 2016. Al cierre del primer semestre de 2018, los activos totalizan US\$12.3 millones, integrándose principalmente por los activos en titularización a largo plazo. Cabe precisar que el Auditor Externo ha emitido una opinión sin salvedad sobre los estados financieros del Fondo al 31 de diciembre de 2017.

El Fondo posee un perfil de relativa liquidez, haciendo notar que el saldo en disponibilidades totaliza US\$132 mil al 30 de junio de 2018. A la fecha del presente informe, se mantiene la cuenta restringida por el mínimo de tres cuotas mensuales de cesión según lo establecido en el prospecto de emisión, colocándose en dos certificados bancarios de depósito a plazo fijo de 90 días por un valor de US\$351,750.

El volumen de activos disponibles en adición a la captación de flujos cedidos por Viva Outdoor favorece un adecuado calce de plazos para cancelar sus principales compromisos en un horizonte de tiempo inmediato.

En términos de cobertura de los flujos que entran a la cuenta colectora sobre la cuota de cesión para el fondo, esta se ubica en un promedio de 1.9 veces, reflejándose estable durante 2017, aunque con una modesta variación durante 2018, como se aprecia en el gráfico 1. Cobertura histórica.



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

## 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 es la compañía absorbente. Las adquisiciones señaladas fortalecen la posición de mercado de la Compañía, condición que se pondera favorablemente en su perfil crediticio.

En junio de 2014, Arte Comercial cambia de nombre a Viva Outdoor, convirtiéndose en medio de comunicación visual; innovando en el desarrollo de nuevas líneas de comunicación visual. En la actualidad, Viva Outdoor, S.A. de C.V. es líder en el negocio de publicidad exterior (Out-

door), con estructuras a nivel nacional; además dentro de sus estrategias de corto plazo es convertirse en líder de publicidad interior (indoor), incursionando con publicidad en el Aeropuerto Internacional y diferentes centros comerciales. El enfoque estratégico de Viva Outdoor se centra en la penetración del mercado de publicidad indoor, así como la modernización outdoor por medio de pantallas y vallas digitales de alta tecnología.

## ANÁLISIS DE RIESGO DEL ORIGINADOR

La trayectoria y destacada posición competitiva de la Compañía en el mercado y la relativa estabilidad en el margen bruto; se ponderan como aspectos favorables en el perfil crediticio de Viva Outdoor. En contraposición, factores de riesgo relacionados al elevado nivel de endeudamiento medido a través del índice deuda/ EBITDA, la importancia de las cuentas por cobrar a relacionadas respecto al capital y patrimonio de la Compañía, y la moderada cobertura del flujo EBITDA sobre los compromisos financieros (obligaciones de titularización e intereses); condicionan el perfil de riesgo de la Entidad. El ambiente competitivo y el débil desempeño de la economía doméstica, han sido considerados de igual manera por el Comité de Clasificación como variables que podrían sensibilizar el desempeño de la Compañía.

Miles de US\$	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Jun. 18
<b>Activos</b>	12,425	14,771	17,232	16,628	17,333
<b>Pasivos</b>	7,323	9,458	11,724	11,227	11,770
<b>Patrimonio</b>	5,102	5,313	5,507	5,422	5,564
<b>Ingresos</b>	6,424	6,709	7,539	7,476	4,325
<b>Utilidad</b>	390	415	431	355	488
<b>EBITDA</b>	1,263	1,310	1,475	1,388	1,385

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

## Evolución de Activos

Al 30 de junio de 2018, los activos de Viva Outdoor totalizan US\$17.3 millones, registrando un incremento interanual del 2.2%. Dicho incremento se explica por un aumento de las cuentas por cobrar a terceros y a relacionadas, en contraposición con una disminución del efectivo que se utilizó para cancelar obligaciones por pagar sobre la titularización.

La diversificación de opciones de publicidad y el arrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación; han determinado la evolución de operaciones de Viva Outdoor en los últimos años. Al respecto, la partida de vallas, propiedad y equipo registra una reducción interanual del 2.1%, destacando que es la primera disminución de esta cuenta en los últimos 5 años de operación. Esta representa el 44.5% de los activos totales de la Compañía, 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 26.8% y 16.0%, respectivamente.

En términos de ubicación geográfica, el 52% del total de equipos de transmisión de señales de comunicación se encuentran instalados en San Salvador, siguiendo en ese orden La Libertad (17%) y otros departamentos (31%). 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 30 de septiembre de 2018 se cuentan con 173 contratos firmados de arrendamientos de sitios para antenas.

En relación con la plusvalía adquirida, en 2011 Viva Outdoor adquirió el 99% de las acciones de ASA Posters. El precio de compra representa el 97.9% del capital accionario de la Compañía. La plusvalía es atribuible a la rentabilidad del negocio adquirido, debiendo señalar que al cierre de junio de 2018 no existían indicios de deterioro.

Las cuentas por cobrar a terceros registran un incremento de 25.1%, explicado por una 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 a junio de 2018, la rotación de las cuentas por cobrar comerciales refleja una desmejora en el lapso de doce meses (88 días versus 79 días).

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\$1.1 millones) está integrada principalmente por una operación con Illinois Business Corp. la cual fue adquirida en 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 por cobrar con empresas relacionadas respecto al capital y patrimonio de la Compañía alcanza el 59.2% y 45.5% respectivamente (46.0% y 35.4% en junio de 2017), observándose un incremento anual de US\$563 mil. En este sentido, se considera que el creciente apalancamiento a empresas relacionadas que no tienen vinculación al negocio representa un riesgo elevado en la estructura de la compañía.

### **Liquidez y Solvencia**

Durante el primer semestre de 2018, la compañía redujo considerablemente sus disponibilidades, con el fin de hacer efectiva la cancelación programada de sus obligaciones por la titularización. La relación activo corriente/pasivo corriente se deterioró ubicándose en 1.8 veces al cierre del junio de 2018 (2.8 veces en junio de 2017); índice que disminuye a 1.1 veces de no incorporar en la medición las transacciones con partes relacionadas. Cabe resaltar que las disponibilidades representan un 2.7% de los activos corrientes, mientras que un 86.4% de los activos corrientes está conformado por cuentas por cobrar.

En otro aspecto, a junio de 2018, un modesto ciclo de efectivo fundamentado en rotaciones de cuentas por cobrar y por pagar comerciales, reduce levemente las presiones que se pudieran ejercer sobre el capital de trabajo y la liquidez de la compañía, haciendo notar que existe una leve desmejora de comparar a junio de 2017 (21 días versus 11 días).

En términos de capitalización, Viva Outdoor exhibe una levemente menor relación al comparar con junio de 2017 (32.1 % versus 32.7%), afectada por el incremento de activos registrado, así como la distribución de dividendos de los últimos períodos. Zumma estima que los índices de liquidez y solvencia pueden verse sensibilizados en la medida que Viva Outdoor mantenga el crecimiento de activos y el mismo nivel de distribución de dividendos.

### **Fondeo**

La principal fuente de fondeo de la Compañía corresponde a la obligación por titularización; recursos que han sido utilizados para la cancelación de préstamos bancarios de corto y de largo plazo, así como para financiar el crecimiento de operaciones de Viva Outdoor. Dicha obligación está garantizada por los derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos mensuales que Viva Outdoor estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, en concepto de: a) arrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación, b) arrendamiento de espacio para publicidad, c) arrendamiento de espacio de vallas para terceros, d) servicios de diseño, e) servicios de impresión digital, f) y cualquier otro ingreso.

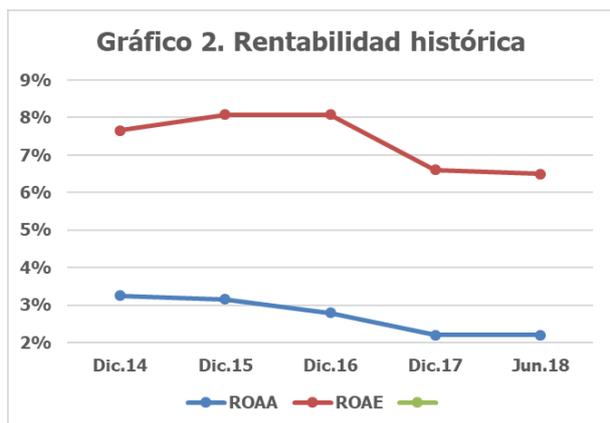
Cabe precisar que, al cierre del período evaluado, las obligaciones de corto plazo por titularización representan el 2.7% del pasivo, mientras que las de largo plazo equivalen al 69.4% del pasivo. Así también cabe mencionar que Viva Outdoor ha incrementado su uso de líneas rotativas alcanzando un 9.5% del total de pasivos, en línea con las necesidades de capital de trabajo de la compañía.

### **Resultados**

Viva Outdoor cierra el primer semestre de 2018 con una utilidad de US\$488 mil, reflejándose estable de comparar con la obtenida en junio de 2017. Los ingresos registran un incremento de 11.6% en el lapso de doce meses. Cabe mencionar que durante 2018 los ingresos de Viva Outdoor se han visto favorecidos por las elecciones legislativas de marzo de 2018 y de las próximas elecciones presidenciales en febrero de 2019.

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. La utilidad bruta a junio de 2018 registra un incremento de 8.8% a comparación del primer semestre de 2017, explicado por un mayor incremento de los ingresos en relación a los costos.

Los gastos de venta y administrativos absorben el 75.8% de la utilidad bruta (71.4% en junio de 2017), resaltando el incremento de 15.4%, explicado principalmente por mayores gastos de inversión, en línea con la estrategia de diversificación de ingresos.



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

En términos de rentabilidad, Viva Outdoor cierra con un ROAE de 6.4%, superior a junio de 2017 (5.9%), y ROAA de 2.1%, estable de compararlo a la misma fecha, mientras que el margen neto se ubicó en 11.3%, inferior al registrado doce meses antes (12.5%). Se observa una tendencia de deterioro en la rentabilidad de los últimos años, como se aprecia en el *gráfico 2. Rentabilidad histórica*.

### Generación de Flujos y Coberturas

La modesta generación de flujos respecto del volumen de deuda y la limitada cobertura del EBITDA en relación a los compromisos financieros; se ponderan como factores de riesgo en el análisis de Viva Outdoor. El EBITDA calculado sobre la base de doce meses totalizó US\$1.4 millones; mientras que el margen EBITDA muestra una desmejora de comparar a junio de 2017 (22.8% versus 25.5%)

En términos de cobertura, el índice EBITDA / gasto financiero se ubicó en 2.1 veces al cierre de del primer semestre de 2018 (1.93 veces según certificación de covenants). El nivel de endeudamiento es alto, con un leve deterioro al 30 de junio de 2018, ubicando la relación deuda financiera/EBITDA en 6.7 veces (6.3 a junio de 2017), reflejando la modesta generación de flujos operativos en relación con los actuales niveles de endeudamiento de la Compañía. Es importante destacar que el mayor volumen de deuda ha sido utilizado para cancelación de obligaciones de corto y largo plazo, buscando con los excedentes financiar el crecimiento proyectado de la Compañía.

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

	Dic.14	%	Dic.15	%	Dic.16	%	Jun.17	%	Dic.17	%	Jun.18	%
<b>ACTIVO</b>												
<b>Activo Corriente</b>												
Efectivo	103	1%	132	1%	2,092	12%	688	4%	325	2%	97	1%
Cuentas por Cobrar	1,206	10%	1,408	10%	1,560	9%	1,696	10%	1,455	9%	2,123	12%
Cuentas por Cobrar a relacionadas CP	1,618	13%	1,300	9%	851	5%	486	3%	1,234	8%	959	6%
Gastos pagados por anticipado	148	1%	162	1%	159	1%	367	2%	210	1%	389	2%
<b>Total Activo corriente</b>	<b>3,075</b>	<b>25%</b>	<b>3,002</b>	<b>20%</b>	<b>4,662</b>	<b>27%</b>	<b>3,238</b>	<b>19%</b>	<b>3,223</b>	<b>20%</b>	<b>3,567</b>	<b>21%</b>
<b>Activo no Corriente</b>												
Cuentas por cobrar a partes relacionadas de largo plazo	-	0%	-	0%	1,096	6%	1,481	9%	1,096	7%	1,570	9%
Vallas, mobiliario y equipo - neto	5,712	46%	6,316	43%	7,102	41%	7,870	46%	7,879	48%	7,705	44%
Propiedades de inversión	727	6%	2,504	17%	1,097	6%	1,097	6%	1,155	7%	1,254	7%
Plusvalía adquirida	2,781	22%	2,781	19%	2,781	16%	2,781	16%	2,781	17%	2,781	16%
Depositos en garantía	14	0%	14	0%	16	0%	16	0%	17	0%	-	0%
Activos intangibles	38	0%	62	0%	72	0%	65	0%	57	0%	131	1%
Otros activos	75	1%	89	1%	-	0%	-	0%	33	0%	17	0%
Gastos por titularización	-	0%	-	0%	303	2%	303	2%	-	0%	269	2%
Inversiones en títulos valores	-	0%	-	0%	100	1%	100	1%	100	1%	33	0%
Activo sobre la renta diferido	2	0%	3	0%	3	0%	3	0%	6	0%	6	0%
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>9,350</b>	<b>75%</b>	<b>11,769</b>	<b>80%</b>	<b>12,570</b>	<b>73%</b>	<b>13,716</b>	<b>81%</b>	<b>13,123</b>	<b>80%</b>	<b>13,766</b>	<b>79%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>12,425</b>	<b>100%</b>	<b>14,771</b>	<b>100%</b>	<b>17,232</b>	<b>100%</b>	<b>16,954</b>	<b>100%</b>	<b>16,346</b>	<b>100%</b>	<b>17,333</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>		0%										
<b>Pasivo Corriente</b>												
Porción corriente de préstamos de largo plazo	985	8%	631	5%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Préstamos por pagar de corto plazo	1,432	12%	1,793	15%	-	0%	80	0%	300	2%	849	5%
Obligaciones por pagar titularización a corto plazo	-	0%	-	0%	699	4%	353	2%	707	4%	319	2%
Anticipos de clientes	125	1%	116	1%	111	1%	-	0%	93	1%	-	0%
Proveedores	293	2%	251	2%	287	2%	422	2%	204	1%	455	3%
Otras Cuentas y gastos acumulados por pagar	642	5%	546	4%	570	3%	627	4%	737	5%	784	5%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	-	0%	199	2%	131	1%	176	1%	44	0%	309	2%
Impuesto sobre la renta por pagar	96	1%	72	1%	24	0%	11	0%	118	1%	71	0%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>3,573</b>	<b>29%</b>	<b>3,609</b>	<b>24%</b>	<b>1,823</b>	<b>11%</b>	<b>1,669</b>	<b>10%</b>	<b>2,202</b>	<b>13%</b>	<b>2,787</b>	<b>16%</b>
<b>Pasivo no Corriente</b>												
Cuentas por pagar a partes relacionadas	69	1%	959	6%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Préstamos por pagar largo plazo	3,293	27%	4,223	29%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Obligaciones por pagar titularización a largo plazo	-	0%	-	0%	8,901	52%	8,901	52%	7,901	48%	8,170	47%
Obligaciones por retiro voluntario	7	0%	10	0%	10	0%	8	0%	19	0%	-	0%
Cuentas por pagar a largo plazo	-	0%	-	0%	27	0%	26	0%	97	1%	276	2%
Impuestos municipales por pagar	-	0%	238	2%	426	2%	260	2%	168	1%	-	0%
Pasivo impuesto sobre la renta diferido	381	3%	420	3%	538	3%	538	3%	537	3%	537	3%
<b>Total Pasivo No Circulante</b>	<b>3,750</b>	<b>30%</b>	<b>5,849</b>	<b>40%</b>	<b>9,901</b>	<b>57%</b>	<b>9,733</b>	<b>57%</b>	<b>8,722</b>	<b>53%</b>	<b>8,983</b>	<b>52%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>7,323</b>	<b>59%</b>	<b>9,458</b>	<b>64%</b>	<b>11,724</b>	<b>68%</b>	<b>11,401</b>	<b>67%</b>	<b>10,924</b>	<b>67%</b>	<b>11,770</b>	<b>68%</b>
<b>PATRIMONIO</b>												
Capital social	4,274	34%	4,274	29%	4,276	25%	4,276	25%	4,276	25%	4,276	25%
Reserva legal	345	3%	389	3%	718	4%	718	4%	762	4%	762	4%
Utilidades retenidas	42	0%	169	1%	19	0%	9	0%	(10)	0%	-	0%
Superávit por revaluación	50	0%	66	0%	63	0%	63	0%	38	0%	38	0%
Utilidad del ejercicio	390	3%	415	3%	431	3%	486	3%	355	2%	488	3%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>5,102</b>	<b>41%</b>	<b>5,313</b>	<b>36%</b>	<b>5,507</b>	<b>32%</b>	<b>5,552</b>	<b>33%</b>	<b>5,422</b>	<b>32%</b>	<b>5,564</b>	<b>33%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>12,425</b>	<b>100%</b>	<b>14,771</b>	<b>100%</b>	<b>17,232</b>	<b>100%</b>	<b>16,954</b>	<b>100%</b>	<b>16,346</b>	<b>100%</b>	<b>17,333</b>	<b>102%</b>

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

	Dic.14	%	Dic.15	%	Dic.16	%	Jun.17	%	Dic.17	%	Jun.18	%
<b>Ingresos</b>	<b>6,424</b>	<b>100%</b>	<b>6,709</b>	<b>100%</b>	<b>7,539</b>	<b>100%</b>	<b>3,875</b>	<b>100%</b>	<b>7,476</b>	<b>100%</b>	<b>4,325</b>	<b>100%</b>
Ventas	6,424	100%	6,709	100%	7,539	100%	3,875	100%	7,476	100%	4,325	100%
<b>Costo de Venta</b>	<b>2,324</b>	<b>36%</b>	<b>2,418</b>	<b>36%</b>	<b>2,780</b>	<b>37%</b>	<b>1,385</b>	<b>36%</b>	<b>2,872</b>	<b>38%</b>	<b>1,616</b>	<b>37%</b>
Costo de ventas	2,324	36%	2,418	36%	2,780	37%	1,385	36%	2,872	38%	1,616	37%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>4,100</b>	<b>64%</b>	<b>4,291</b>	<b>64%</b>	<b>4,759</b>	<b>63%</b>	<b>2,490</b>	<b>64%</b>	<b>4,604</b>	<b>62%</b>	<b>2,709</b>	<b>63%</b>
<b>Gastos de Venta y Administrativos</b>	<b>3,304</b>	<b>51%</b>	<b>3,394</b>	<b>51%</b>	<b>3,757</b>	<b>50%</b>	<b>1,778</b>	<b>46%</b>	<b>3,826</b>	<b>51%</b>	<b>2,052</b>	<b>47%</b>
Gastos de Venta	701	11%	655	10%	699	9%	236	6%	614	8%	-	0%
Gastos de Administración	2,603	41%	2,739	41%	3,058	41%	1,542	40%	3,211	43%	2,052	47%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>795</b>	<b>12%</b>	<b>955</b>	<b>14%</b>	<b>999</b>	<b>13%</b>	<b>712</b>	<b>18%</b>	<b>778</b>	<b>10%</b>	<b>657</b>	<b>15%</b>
Otros Ingresos neto de gastos	173	3%	92	1%	205	3%	104	3%	490	7%	167	4%
Gastos Financieros	348	5%	390	6%	522	7%	329	8%	658	9%	336	8%
<b>Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta</b>	<b>620</b>	<b>10%</b>	<b>657</b>	<b>10%</b>	<b>682</b>	<b>9%</b>	<b>486</b>	<b>13%</b>	<b>611</b>	<b>8%</b>	<b>488</b>	<b>11%</b>
Impuesto Sobre la Renta	294	5%	241	4%	272	4%	-	0%	255	3%	-	0%
Reserva Legal	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>Utilidad antes de otros resultados integrales</b>	<b>325</b>	<b>5%</b>	<b>415</b>	<b>6%</b>	<b>410</b>	<b>5%</b>	<b>486</b>	<b>13%</b>	<b>355</b>	<b>5%</b>	<b>488</b>	<b>11%</b>
Efecto de revaluación de vallas, neto de ISR diferido	65	1%	-	0%	21	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>390</b>	<b>6%</b>	<b>415</b>	<b>6%</b>	<b>431</b>	<b>6%</b>	<b>486</b>	<b>13%</b>	<b>355</b>	<b>5%</b>	<b>488</b>	<b>11%</b>

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

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
<b>Rentabilidad</b>						
ROAA	3.2%	3.1%	2.7%	2.1%	2.1%	2.1%
ROAE	7.6%	8.0%	8.0%	5.9%	6.5%	6.4%
Utilidad de Operación / Ingresos	12.4%	14.2%	13.2%	18.4%	10.4%	15.2%
Utilidad Neta / Ingresos	6.1%	6.2%	5.7%	12.5%	4.8%	11.3%
Costo Financiero Promedio	6.1%	5.9%	5.4%	6.6%	7.4%	7.1%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	80.6%	78.0%	79.0%	71.4%	83.1%	75.8%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	7.0%	6.9%	6.4%	4.5%	4.5%	4.6%
<b>Liquidez</b>						
Activo corriente / Pasivo Corriente	0.8	0.7	3.2	2.8	2.0	1.8
Liquidez general sin relacionadas (veces)	0.4	0.5	2.3	1.8	0.9	1.1
Capital de Trabajo	\$ (498)	\$ (607)	\$ 2,839	\$ 1,569	\$ 1,020	\$ 780
Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)	(2,116)	(1,708)	1,023	(222)	(169)	(1,440)
<b>EBITDA y Flujos del Periodo</b>						
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ 1,107	\$ 759	\$ 483	\$ 318	\$ 509	\$ 283
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 244	\$ 273	\$ 365	\$ 231	\$ 460	\$ 235
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ 1,350	\$ 1,032	\$ 848	\$ 548	\$ 969	\$ 519
CAPEX	\$ 582	\$ 1,032	\$ 1,271	\$ 257	\$ 1,421	\$ 137
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ 768	\$ 0	\$ (422)	\$ 291	\$ (452)	\$ 382
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ 244	\$ (316)	\$ (528)	\$ (150)	\$ (894)	\$ 121
EBIT (período)	\$ 795	\$ 955	\$ 999	\$ 712	\$ 778	\$ 657
EBITDA (12 meses)	\$ 1,263	\$ 1,310	\$ 1,475	\$ 1,478	\$ 1,388	\$ 1,385
EBITDA (período)	\$ 1,263	\$ 1,310	\$ 1,475	\$ 990	\$ 1,388	\$ 987
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 348	\$ 390	\$ 522	\$ 619	\$ 658	\$ 664
Gasto Financiero (período)	\$ 348	\$ 390	\$ 522	\$ 329	\$ 658	\$ 336
Margen EBITDA	19.7%	19.5%	19.6%	25.5%	18.6%	22.8%
<b>Coberturas de Gasto Financiero del Periodo</b>						
FCO / Gasto financiero (doce meses)	3.9	2.6	1.6	0.9	1.5	0.8
FLC / Gasto financiero (doce meses)	2.2	0.0	(0.8)	0.5	(0.7)	0.6
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	1.1	1.7	3.1	3.1	2.7	3.5
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	3.6	3.4	2.8	2.4	2.1	2.1
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	3.6	3.4	2.8	3.0	2.1	2.9
<b>Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)</b>						
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.5	0.5	1.2	1.4	0.8	0.8
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	0.1
<b>Estructura financiera</b>						
Pasivo / Patrimonio (veces)	1.4	1.8	2.1	2.1	2.0	2.1
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	0.7	0.7	0.3	0.3	0.4	0.5
Endeudamiento financiero (veces)	1.1	1.3	1.7	1.7	1.6	1.7
Endeudamiento financiero corto plazo/deuda financiera total	0.4	0.4	0.1	0.0	0.1	0.1
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	4.5	5.1	6.5	6.3	6.4	6.7
Deuda Financiera / Patrimonio	1.1	1.3	1.7	1.7	1.6	1.7
Deuda Total/ Patrimonio	1.2	1.3	1.8	1.8	1.7	1.8
Capital / Activos	34%	29%	25%	25%	26%	25%
Patrimonio / Activos	41.1%	36.0%	32.0%	32.7%	33.2%	32.1%
Depreciación y amortización (período)	\$ 467	\$ 355	\$ 476	\$ 278	\$ 610	\$ 330
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ (115)	\$ (677)	\$ (794)	\$ 21	\$ (811)	\$ 194
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Patrimonio	31.7%	24.5%	35.4%	35.4%	43.0%	45.5%
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Capital	37.9%	30.4%	45.5%	46.0%	54.5%	59.2%
<b>Gestión Administrativa</b>						
Ciclo de efectivo	3	(146)	39	11	59	21
Rotación de cobranzas comerciales	68	76	74	79	70	88
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	158	145	167	170	182	194
Rotación de cuentas por pagar comerciales	145	119	111	136	118	138
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	156	291	128	159	123	172

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

	Dic.16	%	Jun.17	%	Dic.17	%	Jun.18	%
<b>ACTIVO</b>								
<b>Activo Corriente</b>								
Bancos	135	1%	133	1%	139	1%	132	1%
Cartera de inversiones	352	2%	352	3%	352	3%	352	3%
Activos en titularización	1,407	10%	1,407	10%	1,407	11%	1,407	11%
Rendimientos por cobrar	1	0%	1	0%	1	0%	1	0%
<b>Total Activo corriente</b>	<b>1,894</b>	<b>13%</b>	<b>1,893</b>	<b>14%</b>	<b>1,899</b>	<b>15%</b>	<b>1,892</b>	<b>15%</b>
<b>Activo no Corriente</b>								
Activo en titularización de largo plazo	12,546	87%	11,842	86%	11,139	85%	10,435	85%
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>12,546</b>	<b>87%</b>	<b>11,842</b>	<b>86%</b>	<b>11,139</b>	<b>85%</b>	<b>10,435</b>	<b>85%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>14,440</b>	<b>100%</b>	<b>13,735</b>	<b>100%</b>	<b>13,038</b>	<b>100%</b>	<b>12,327</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>								
<b>Pasivo Corriente</b>								
Comisiones por pagar	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Honorarios profesionales por pagar	17	0%	11	0%	16	0%	10	0%
Otras cuentas por pagar	2	0%	0	0%	1	0%	0	0%
Obligaciones por titularización de activos de corto plazo	711	5%	742	5%	769	6%	792	6%
Impuestos y retenciones por pagar	1	0%	0	0%	1	0%	0	0%
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>731</b>	<b>5%</b>	<b>754</b>	<b>5%</b>	<b>786</b>	<b>6%</b>	<b>803</b>	<b>6%</b>
<b>Pasivo no Corriente</b>								
Obligaciones por titularización de activos de largo plazo	9,324	65%	8,957	65%	8,588	66%	8,194	66%
Ingresos diferidos	4,383	30%	4,019	29%	3,658	28%	3,325	27%
<b>Total pasivo no circulante</b>	<b>13,707</b>	<b>95%</b>	<b>12,976</b>	<b>94%</b>	<b>12,246</b>	<b>94%</b>	<b>11,519</b>	<b>93%</b>
<b>Excedente Acumulado del Fondo de Titularización</b>								
Reservas de excedentes anteriores	-	0%	5	0%	5	0%	5	0%
Excedentes del ejercicio	2	0%	1	0%	2	0%	0	0%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>14,440</b>	<b>100%</b>	<b>13,735</b>	<b>100%</b>	<b>13,038</b>	<b>100%</b>	<b>12,327</b>	<b>90%</b>

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

	Dic.16	%	Jun.17	%	Dic.17	%	Jun.18	%
<b>Ingresos</b>	<b>209</b>	<b>100%</b>	<b>372</b>	<b>100%</b>	<b>742</b>	<b>100%</b>	<b>342</b>	<b>100%</b>
Ingresos de operación y administración	208	100%	364	98%	725	98%	333	98%
Ingresos por inversiones	1	0%	8	2%	15	2%	7	2%
Otros ingresos	0	0%	1	0%	2	0%	1	0%
<b>Gastos de Venta y Administrativos</b>	<b>42</b>	<b>20%</b>	<b>12</b>	<b>3%</b>	<b>25</b>	<b>3%</b>	<b>12</b>	<b>4%</b>
Gasto por administración y custodia	0	0%	1	0%	1	0%	1	0%
Gasto por calificación de riesgo	21	10%	10	3%	21	3%	10	3%
Gasto por auditoría externa y fiscal	3	2%	1	0%	3	0%	1	0%
Gasto por servicio de la deuda	-	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Gasto por servicio de valuación	12	6%		0%	-	0%		0%
Gasto por honorarios profesionales	5	2%		0%	-	0%		0%
Gasto por impuestos y contribuciones	0	0%		0%	-	0%		0%
<b>Excedente antes de otros gastos y gastos financieros</b>	<b>167</b>	<b>80.0%</b>	<b>360</b>	<b>97%</b>	<b>717</b>	<b>97%</b>	<b>329</b>	<b>96%</b>
Otros gastos	131	62%	22	6%	51	7%	20	6%
Gastos Financieros	35	17%	329	88%	651	88%	305	89%
<b>Excedente antes de reservas y remanentes</b>	<b>2</b>	<b>0.8%</b>	<b>9</b>	<b>3%</b>	<b>14.33</b>	<b>2%</b>	<b>4</b>	<b>1%</b>
Constitución de reservas de excedentes anteriores	-	0%	3	1%	3	0%		0%
Remanentes devueltos al originador	-	0%	6	1%	9	1%	4	1%
<b>Excedente del ejercicio</b>	<b>2</b>	<b>0.8%</b>	<b>1</b>	<b>0.1%</b>	<b>1.54</b>	<b>0.2%</b>	<b>0</b>	<b>0.1%</b>

**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	\$117,250	91	\$117,250
2	\$117,250	32	\$117,250	62	\$117,250	92	\$117,250
3	\$117,250	33	\$117,250	63	\$117,250	93	\$117,250
4	\$117,250	34	\$117,250	64	\$117,250	94	\$117,250
5	\$117,250	35	\$117,250	65	\$117,250	95	\$117,250
6	\$117,250	36	\$117,250	66	\$117,250	96	\$117,250
7	\$117,250	37	\$117,250	67	\$117,250	97	\$117,250
8	\$117,250	38	\$117,250	68	\$117,250	98	\$117,250
9	\$117,250	39	\$117,250	69	\$117,250	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	\$117,250	73	\$117,250	103	\$117,250
14	\$117,250	44	\$117,250	74	\$117,250	104	\$117,250
15	\$117,250	45	\$117,250	75	\$117,250	105	\$117,250
16	\$117,250	46	\$117,250	76	\$117,250	106	\$117,250
17	\$117,250	47	\$117,250	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	\$117,250	82	\$117,250	112	\$117,250
23	\$117,250	53	\$117,250	83	\$117,250	113	\$117,250
24	\$117,250	54	\$117,250	84	\$117,250	114	\$117,250
25	\$117,250	55	\$117,250	85	\$117,250	115	\$117,250
26	\$117,250	56	\$117,250	86	\$117,250	116	\$117,250
27	\$117,250	57	\$117,250	87	\$117,250	117	\$117,250
28	\$117,250	58	\$117,250	88	\$117,250	118	\$117,250
29	\$117,250	59	\$117,250	89	\$117,250	119	\$117,250
30	\$117,250	60	\$117,250	90	\$117,250	120	\$117,250
<b>Total</b>							<b>\$14070,000</b>

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 30 DE JUNIO DE 2018 (US& MILES)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VTRTVIVA 01	\$10,000	\$8,957	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.