

## Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora VIVA Outdoor Cero Uno

### Informe de mantenimiento de clasificación de Riesgo

**Sesión Ordinaria: N° 6052018 del 16 de abril de 2019**

**Fecha de ratificación: 30 de abril de 2019**

**Información financiera auditada del Fondo y no auditada del Originador a diciembre 2018.**

Contactos: Marco Orantes Mancía  
 Claudia Córdova Larios

Analista Financiero [morantes@scriesgo.com](mailto:morantes@scriesgo.com)  
 Analista Financiero [ccordova@scriesgo.com](mailto:ccordova@scriesgo.com)

## 1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de la emisión con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora VIVA Outdoor Cero Uno FTRTVIVA 01, con información financiera auditada al 31 de diciembre 2018.

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

Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora VIVA Outdoor Cero Uno				
FTRTVIVA 01				
Emisión	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTRTVIVA 01	AA (SLV)	Estable	AA (SLV)	Estable

*La clasificación otorgada no varió respecto a la anterior.*

### Explicación de la clasificación otorgada:

**AA:** “instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.”

**Perspectiva Estable:** se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.

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

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

indica un nivel menor riesgo, mientras que el signo “-” indica un nivel mayor de riesgo.

## 2. FUNDAMENTOS

### Fortalezas

- Emisión respaldada por los derechos sobre una porción de los primeros flujos financieros futuros derivados del arrendamiento de espacio para antenas, publicidad y vallas publicitarias. Por servicios de diseño, servicios de impresión digital y cualquier otro ingreso que el Originador este facultado a recibir.
- Estructura legal de la transacción, el Fondo de Titularización y un contrato de cesión, aísla el riesgo crediticio del originador, y limita el redireccionamiento de los flujos cedidos.
- Reserva restringida en efectivo que cubre hasta tres pagos mensuales de capital e intereses de los bonos emitidos durante la vida de la emisión.
- Alta trayectoria del agente colector fortalece la captura de liquidez y su traslado al Fondo de Titularización.
- La emisión cuenta con eventos de amortización anticipada definidos en el contrato a fin de proteger el pago de los bonos.
- Estables coberturas del flujo cedido sobre la cesión mensual de la emisión.
- Las restricciones financieras (covenants) limitan la adopción de prácticas financieras más agresivas.

*“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.”*

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

- Alta renovación de contratos con sus clientes estratégicos, genera estabilidad en el flujo cedido.
- La experiencia, trayectoria y perfil del equipo directivo de la Entidad en la industria de publicidad visual.

### Retos

- La estructura de la transacción no brinda mayor protección a los tenedores de los bonos frente a ante un escenario de concurso de acreedores.
- La suficiencia de los ingresos esperados bajo escenarios de estrés para la cobertura del servicio de deuda resultó moderada.

### Amenazas

- El lento desempeño de la economía local puede dificultar el ambiente operativo y de negocios. Lo anterior, es importante toda vez que la fuente de pago de los bonos provendrá de la capacidad de generación de ingresos futuros.
- Niveles altos de competitividad.
- Cambios regulatorios podrían afectar el ambiente operativo y de negocios.

## 3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora VIVA Outdoor 01 – FTRTVIVA 01 – se crea con el fin de titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros correspondientes a una porción de los primeros ingresos mensuales que VIVA Outdoor estuviere facultada legal o contractualmente a percibir. Éstos pueden estar constituidos por ingresos derivados de arrendamiento y subarrendamiento de espacio para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación, arrendamiento de espacio para publicidad y vallas para terceros, por servicios de diseño, servicios de impresión digital, y cualquier otro ingreso.

Los ingresos que se destinarán al Fondo serán hasta un monto máximo de US\$14,070,000.00, los cuales serán trasladados al Fondo de Titularización a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de US\$117,250.00, siendo la fuente de pago, las sociedades arrendatarias de espacio 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. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicables, correspondiendo a VIVA Outdoor el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso de que aplique. El monto de la emisión será por US\$10,000,000.00.

## 4. RESUMEN DE LA ESTRUCTURA

Emisión	Valores de Titularización Ricorp VIVA Outdoor 01 - FTRTVIVA 01.
Emisor estructurador	Ricorp Titularizadora.
Originadores	VIVA Outdoor, S.A. de C.V.
Custodia- Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto	US\$10,000,000.00
Tramos	Tramo A: 120 meses Tramo B: 72 meses
Plazo	10 años
Activos subyacentes:	Cuentas por cobrar a favor de VIVA Outdoor por ingresos por arrendamiento y subarrendamiento de espacio para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación, arrendamiento de espacio para publicidad y vallas para terceros, por servicios de diseño, servicios de impresión digital.
Protección y mejoradores crediticios.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exceso de flujos de efectivo derivado de la explotación comercial del arrendamiento de antenas.</li> <li>• Reserva de fondos equivalentes al pago de los tres próximos montos mensuales de flujos financieros futuros.</li> </ul>
Pago intereses y principal:	Mensual
Uso de los fondos.	Sustitución de deuda, nuevas inversiones programadas y capital de trabajo.
Saldo a diciembre 2018	US\$ 8,587,774.58

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora, S.A.

## 5. CONTEXTO ECONÓMICO

### 5.1 Análisis de la Plaza Local

El Salvador continúa realizando esfuerzos por dinamizar el crecimiento económico. Las expectativas favorables de expansión para EE. UU., la ampliación y establecimiento de nuevas relaciones con mercados desarrollados y la simplificación de trámites fronterizos y para hacer negocios, podrían generar una mayor diversificación de mercados, incremento de la inversión y del financiamiento. Factores como las afectaciones al sector agrícola derivadas del cambio climático (sequías y depresiones tropicales); la problemática social, el endurecimiento de políticas migratorias y la tendencia al alza en las tasas de interés internacionales, constituyen los principales riesgos para el logro de los objetivos propuestos.

En el ámbito político, en el mes de febrero del presente año se llevaron a cabo las elecciones presidenciales, cuyo resultado favoreció al candidato Nayib Bukele, quien emergió como una tercera opción y logró aglutinar más del 50% del total de votantes, resultado que lo ubicó como el nuevo presidente electo de El Salvador para los próximos cinco años.

En años pasados la polarización política ha sido factor crítico para concretar acuerdos que permitan efectuar cambios estructurales, agilizar la aprobación del presupuesto y contratar deuda. En opinión de SCRiesgo, aún persiste un nivel de incertidumbre para lograr consensos que permitan agilizar el desarrollo del nuevo Plan de Gobierno que empezará a ejecutarse a partir del próximo 01 de junio 2019.

El país ha tenido avances positivos en la clasificación de riesgo soberano desde la degradación en su escala más baja experimentada en abril 2017 por las clasificadoras de riesgo internacional. Durante el 2018, *Standard and Poor's* mejoró su calificación CCC+ perspectiva estable a B- con perspectiva estable, mientras que *Moody's* otorgó la calificación de B3 con perspectiva estable desde Caa1 en febrero 2018. Se esperará que los flujos de inversión extranjera directa aumenten en la medida que la calificación avance y las condiciones de la economía mejoren.

### 5.2 Producción nacional

El crecimiento económico de El Salvador se ubicó en 2.1% al cuarto trimestre de 2018, explicado por una mejora en la

capacidad de formación bruta de capital fijo, expansión de la demanda interna y una mayor demanda de exportaciones. Según datos preliminares del Banco Central de Reserva (BCR), el Producto Interno Bruto (PIB) presentó un crecimiento promedio del 2.5% durante los primeros cuatro trimestres del 2018, favorecido principalmente por una mayor demanda interna y crecientes flujos derivados de remesas.

Actividades de explotación de minas y canteras (7.8%), actividades de servicios administrativos y apoyo (5.2%), información y comunicaciones (4.8%) y actividades financieras y de seguros (4.1%); fueron los sectores con mayor dinamismo.

### 5.3 Finanzas Públicas

El déficit fiscal que al 31 de diciembre del 2018 alcanzó un 2.5% del PIB, ha mostrado una tendencia a la baja, favorecido por una parte por la reforma de pensiones y a la disminución en los subsidios. El cambio realizado en materia de pensiones ha aliviado temporalmente la presión financiera que la deuda previsional provocaba sobre el presupuesto nacional.

El saldo de la deuda pública total fue de US\$18,974.7 millones a diciembre 2018, dicho monto exhibió un crecimiento interanual del 3.3%, equivalente a US\$602.0 millones, representado cerca del 72.8% del PIB. El creciente endeudamiento es explicado por las dificultades para reducir las necesidades de financiamiento por parte del Gobierno.

### 5.4 Comercio Exterior

Las exportaciones registraron un saldo de US\$5,904.7 millones a diciembre 2018, reflejando un crecimiento del 2.5% (US\$144.6 millones) sobre el monto alcanzado en diciembre 2017, principalmente impulsadas por las actividades de exportación de minas y canteras (18.9%) e industria manufacturera de maquila (6.8%). Por otra parte, las actividades que mostraron una desaceleración fueron; suministro de electricidad, gas vapor y aire acondicionado (-67.9%), comercio al por mayor y al por menor (-20.9%) y azúcar de caña (-19.1%).

Al término de diciembre 2018, las importaciones alcanzaron US\$11,829.8 millones, con un crecimiento de 11.7% (US\$1,236.9 millones) con respecto a diciembre 2017. Los sectores que mostraron un mayor dinamismo fueron: el

suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (56.7%), agricultura, ganadería y silvicultura (22.2%) e industrias manufactureras (11.0%).

### 5.5 Inversión Extranjera Directa

El Salvador continúa captando la inversión extranjera directa (IED) más baja de Centroamérica. De acuerdo con datos preliminares del BCR, la IED acumuló un valor neto de US\$839.6 millones al finalizar diciembre 2018, US\$49.6 millones menos que lo reflejado en igual periodo del año pasado y lo que representa una contracción del 5.6%.

Los mayores crecimientos en el flujo se observan en los sectores: agropecuario (35.9%), industrias manufactureras (28.6%) y otros sectores (36.4%). Las desmejoras más fuertes se presentaron en los sectores de información y telecomunicaciones (158.1%) y actividades financieras y de seguros (66.5%). Los países de origen de los mayores flujos de inversión extranjera directa son Estados Unidos (US\$334.7 millones); Panamá (US\$183.3 millones) y Guatemala (US\$130.0 millones).

### 5.6 Remesas Familiares

El dinamismo mostrado en el flujo de remesas familiares desde el 2017, podría ser explicado por la estrategia de ahorro de los salvadoreños radicados en el exterior con riesgo de ser deportados de Estados Unidos ante la incertidumbre de la cancelación del TPS (estatus de protección temporal). Según datos publicados por el BCR a diciembre 2018, la tasa de crecimiento de las remesas familiares fue del 8.1%, acumulando US\$5,390.8 millones, cifra superior en US\$405.4 millones a la registrada en el período anterior.

### 5.7 Inflación

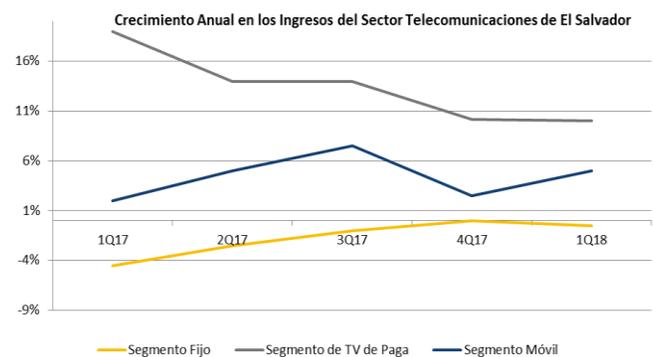
La inflación medida por las variaciones en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una inflación del 0.4% al cierre de diciembre de 2018. Entre los rubros en los que se observan disminuciones destacan: prendas de vestir y calzado (-1.7%); muebles y artículos para el hogar (-1.1%) y transporte (-1.0%). Por otro lado, los rubros con aumento de precios fueron principalmente; alojamiento, agua, electricidad y combustibles (3.0%); restaurantes y hoteles (1.8%) y bebidas alcohólicas y tabaco (1.5%).

## 5.8 Sector Telecomunicaciones

El crecimiento del sector telecomunicaciones continúa determinado por una la tendencia positiva de los servicios de telefonía móvil y la transmisión de datos. Principalmente, favorecido por los constantes cambios tecnológicos y la fácil adaptación del mercado objetivo. La tecnología inalámbrica se extiende a las zonas rurales, lo cual brinda a las empresas telefónicas una potencial expansión de mercado. El avance de estas tecnologías ha propiciado una desaceleración que en los servicios de telefonía fija y televisión por cable.

Reflejo de los altos niveles de competitividad y las exigencias del mercado meta en el 2014, se instituyó la Portabilidad Numérica. El país no posee leyes ni proyectos que sistematicen los temas de Protección de Datos y Ciberseguridad. El gobierno de El Salvador firmó en marzo de 2018 la Declaración de Buenos Aires, donde los países integrantes de la Organización de Estados Americanos declararon su compromiso para eliminar las tarifas cobradas por *roaming* internacional en la región.

Diversos servicios de telefonía móvil han comenzado a desplegarse en largo plazo (LTE) a finales de 2016; el uso de Internet incrementó casi un 400% entre el 2007 y 2015. Para el 2017, el 94% de los teléfonos son móviles y el 6% son fijos.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Organización de Telecomunicaciones de Iberoamérica.

El mercado, uno de los más competidos del istmo, tiene hasta hoy cinco operadores en el rubro: Claro, Digicel, Movistar, Red y Tigo, regulados por La Superintendencia General de Electricidad y Telecomunicaciones (SIGET).

América Móvil, representada por la franquicia Claro en El Salvador, llegó a un acuerdo de compra para la adquisición de los activos de Telefónica, donde se espera la autorización de parte de la Superintendencia de Competencia. Como consecuencia el acuerdo dejaría con una mayor

concentración de mercado a Claro, al unificar las frecuencias asignadas.

Por otra parte, el sector comercio creció en 3.1%, lo cual ha sido positivo para dinamizar la industria de la publicidad. No obstante, los niveles de competitividad dentro de un mercado pequeño son altos y generan importantes desafíos para las empresas de menor tamaño.

## 6. SOCIEDAD TITULARIZADORA

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

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

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

La Junta Directiva está integrada por siete miembros titulares, con igual número de suplentes. A la fecha, la regulación local no exige el nombramiento de miembros independientes. Debido a su naturaleza regulada y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), las políticas de gobernanza corporativa están bien definidas y autorizadas por la alta administración. Las políticas de gobierno corporativo han sido continuamente actualizadas y están acompañadas por políticas de ética y

conducta, de manera que el perfil de RICORP en la gestión de la emisión es neutral en la clasificación otorgada.

La Junta Directiva ha acordado la conformación de comités que permiten dar seguimiento periódico a áreas como: i) La administración integral de riesgos por medio de un Comité de riesgos, que incluye la identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos. ii) El cumplimiento de políticas de ética y conducta por medio de un Comité de ética y conducta iii) La verificación del control interno y cumplimiento de la sociedad por medio de un Comité de auditoría y iv) La gestión integral del riesgo de lavado de dinero a través de un Comité de prevención de lavado de dinero.

### 6.1 Proceso de titularización

El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar los pagos de esta emisión, sirviéndose de la adquisición 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, que comprenden: a) Ingresos por arrendamiento y subarrendamiento de espacio 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, hasta un monto máximo de US\$14,070,000.00, los cuales serán integrados al Fondo de Titularización a partir de la Fecha de Corte a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de US\$117,250.00.

El pago de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTRTVIVA 01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

### 6.2 Emisión

Mediante escritura pública de Contrato de Cesión y Administración que se otorgará, VIVA Outdoor cederá de manera irrevocable, a título oneroso y hará 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 integrados 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.

Una vez transferidos los derechos sobre los Flujos Financieros Futuros, la Sociedad Titularizadora, colocará los Valores de Titularización – Títulos de Deuda que emita con cargo al FTRTVIVA 01, y con el producto de los mismos pagará a VIVA Outdoor el precio de los derechos sobre los flujos, acordado por un monto de \$9,478,389.80.

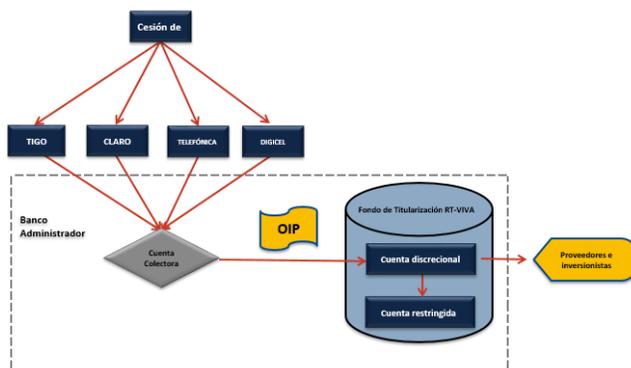
A través del Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, VIVA Outdoor se obligará a suscribir un Convenio de Administración de Cuentas Bancarias – Orden Irrevocable de Pago (OIP).

Los fondos por percibir serán los correspondientes a la recolección de los ingresos que pagan las sociedades arrendatarias y subarrendatarias de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación en concepto de canon y, subsidiariamente, cualquier otro ingreso que el Originador estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, que incluye los flujos financieros futuros titularizados.

Dichos flujos mensuales serán depositados inicialmente en la denominada Cuenta Colectora de VIVA Outdoor y Ricorp Titularizadora, S.A. en su calidad de administradora del Fondo de Titularización FTRTVIVA 01 abierta en el Banco Administrador, y los flujos correspondientes al monto de la cuota mensual cedida serán trasladados mediante una Orden Irrevocable de Pago (OIP) aceptada por el Banco Administrador a una cuenta bancaria a nombre del Fondo FTRTVIVA 01 administrada por Ricorp Titularizadora, S.A., denominada Cuenta Discrecional. El excedente respecto a la cuota cedida, si lo hubiera, será trasladado, inmediatamente, a la Cuenta Operativa de VIVA Outdoor.

Queda expresamente convenido que Ricorp Titularizadora, S.A. podrá requerir al Originador la adición de nuevas instrucciones irrevocables de pago, en caso lo considere necesario y deberá proceder a adicionar a cualquier otra entidad o sociedad que pague por servicios prestados por VIVA Outdoor o a cualquier entidad del sistema financiero donde VIVA Outdoor mantenga recursos. Para ello, Ricorp Titularizadora, S.A. requerirá por escrito a VIVA Outdoor que en el plazo máximo de sesenta días proceda a adicionar una nueva instrucción irrevocable de pago, en los términos antes relacionados.

### 6.3 Captura de liquidez:



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

### 6.4 Componentes de la estructura

**Originador:** VIVA Outdoor, S.A

**Estructurador:** Ricorp Titularizadora S.A. sociedad autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero para operar como sociedad titularizadora de conformidad a la Ley de Titularización de Activos, el veintiocho de julio de dos mil once.

**Emisor:** Fondo de Titularización Ricorp VIVA Outdoor 01 - FTRTVIVA 01.

**Patrimonio de la titularización:** Fondo de Titularización creado como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. Adquiere los derechos sobre los primeros flujos futuros de los ingresos de cada mes.

**Cuenta Colectora:** será restringida para VIVA Outdoor y Ricorp Titularizadora, S.A. en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, ya que la 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

**Cuenta discrecional:** Cuenta de depósito bancaria abierta por el Fondo de Titularización en los bancos debidamente autorizados para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, en la cual se depositarán los ingresos cedidos mediante la aplicación de la Orden Irrevocable de Pago (OIP).

**Transacciones autorizadas en la Cuenta Colectora:** Las únicas transacciones autorizadas para ser realizadas sobre

la Cuenta Colectora son las que el Banco Administrador debe realizar en concepto de recepción del flujo de efectivo de VIVA Outdoor debido al Contrato de Cesión de Derechos y los cargos o débitos respectivos que se le autorizan para abonar a la Cuenta Discrecional y Cuenta Operativa.

**Orden Irrevocable de pago:** Durante todos los días viernes hábiles o próximo día hábil de cada mes comprendidos dentro del plazo de la Orden Irrevocable de Pago a que se ha hecho referencia, o mientras existan obligaciones pendientes a cargo del Fondo de Titularización, el Banco Administrador en caso de existir fondos disponibles en la Cuenta Colectora procederá a realizar el cargo en la Cuenta Colectora, hasta completar la cantidad de US\$117,250.00; cantidad que deberá ser abonada a la cuenta en lo sucesivo denominada “Cuenta Discrecional”, y que será administrada por Ricorp Titularizadora, S.A.

**Cuenta restringida:** Cuenta de depósito bancaria abierta en una institución debidamente autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero, que funciona como un fondo de liquidez, cuyo saldo será equivalente al pago de las próximas tres cuotas mensuales de cesión. Esta cuenta servirá para la amortización del capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, en caso sea necesario. Su saldo inicial será constituido de la colocación de los instrumentos.

## 6.5 Mejoras Crediticias

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

## 6.6 Cumplimiento de *ratios* financieros.

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

**Pasivos totales entre Patrimonio:** Se define como la relación entre la suma de todos los pasivos de la empresa dividido entre la suma de todas las cuentas que componen el patrimonio. Esta relación financiera deberá de ser menor a 2.5 veces y deberá cumplirse semestralmente a partir del 30 de junio de 2018.

**Cobertura de servicio de la deuda:** Se define como la utilidad operativa antes de gastos no operativos, depreciaciones, amortizaciones, intereses, gastos de titularización, reservas y cualquier clase de impuestos,

dividido entre los pagos de capital de cualquier deuda bancaria, deuda bursátil o deuda por titularización donde VIVA Outdoor es el originador de los próximos doce meses sin considerar prepagos de capital, más los intereses pagados de los pasados 12 meses provenientes de deudas bancarias, bursátiles o por titularización. Esta relación financiera deberá de ser mayor a 1.5 veces y deberá cumplirse semestralmente.

**Deuda a Utilidad operativa:** Se define como la suma de los saldos de capital adeudados por préstamos bancarios a largo plazo, mayor de un año, deuda bursátil y deuda por titularización donde VIVA Outdoor sea originador, dividido entre la Utilidad operativa antes de gastos no operativos, depreciaciones, amortizaciones, intereses, gastos de titularización, reservas y cualquier clase de impuestos. Esta relación financiera deberá ser menor a 4.5 veces y deberá cumplirse semestralmente.

**Revisión de cumplimiento de las razones financieras:** El auditor externo de VIVA Outdoor será el encargado de certificar el cumplimiento de las razones financieras antes descritas. Únicamente la certificación correspondiente al 31 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 día quince de julio o el próximo día hábil de todos los años comprendido dentro del plazo de la cesión.

**Reporto de utilidades:** VIVA Outdoor se obliga a que únicamente podrá repartir utilidades una vez se haya verificado el cumplimiento de las razones financieras, contempladas dentro de las obligaciones del Originador, 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 a las razones financieras.

## 6.7 Resguardos

Los contratos o convenios suscritos con los arrendatarios y subarrendatarios de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación y con los arrendantes de sitios para las estructuras deberán ser mantenidos válidos y vigentes en al menos un monto de US\$187,000.00, mientras no se haya liquidado el capital e

intereses de la emisión de Valores de Titularización VTRTVIVA 01.

## 6.8 Distribución de pagos:

1. Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada Cuenta Discrecional, en el siguiente orden:
2. Se abonará a la Cuenta Restringida cuando sea necesario para mantener como saldo mínimo las tres próximas cuotas mensuales de cesión. Abono de la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo al pago de 90 días de la Cesión al Fondo.
3. El Fondo de Titularización genera los pagos de la emisión. Amortización de las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores FTTRTVIVA01.
4. Pago de las comisiones a la Sociedad Titularizadora y otros costos y gastos adeudados a terceros.
5. El saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el Contrato de Titularización.
6. Cualquier remanente generado durante el mes, de conformidad a las definiciones establecidas en el Contrato de Titularización, se devolverá al Originador en el mes siguiente.

## 6.9 Eventos de pérdidas y amortización anticipada.

De producirse situaciones que impidan la generación de los Flujos Financieros Futuros de fondos proyectados y una vez agotados los recursos del Fondo de Titularización, los Tenedores de Valores deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de lo establecido en el Contrato de Cesión y de Titularización.

En caso de presentarse eventos que pongan en riesgo la generación de los Flujos Financieros Futuros de fondos cedidos especificados en el Contrato de Cesión y Titularización, corresponderá a los Tenedores de Valores decidir si se da una redención anticipada de los valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores. Cualquier

saldo no cubierto con la liquidación del Fondo como consecuencia de este acuerdo será asumido por los Tenedores de Valores.

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

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

## 6.10 Procedimiento en caso de mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y/o capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda.

Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y/o principal próxima siguiente de la presente emisión, se le notificará inmediatamente al Originador para que éste proceda a depositar en la Cuenta Discrecional los fondos faltantes y si no lo hace en los 10 días siguientes a la notificación, entonces habrá lugar a una situación de mora.

Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

## 6.11 Caducidad

El plazo de que dispone el Cedente de ciento veinte meses para enterar los Flujos Financieros Futuros al Cesionario, caducará y por lo tanto, las obligaciones a cargo del Cedente y a favor del Cesionario, serán exigibles en su totalidad como si se tratara de plazo vencido y en consecuencia, el Cedente deberá enterar al Cesionario como Administrador del Fondo de Titularización FTRTVIVA Cero Uno, el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar hasta completar el monto máximo de CATORCE MILLONES SETENTA MIL DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, en los casos siguientes: a) Si sobre los Flujos Financieros Futuros objeto de cesión recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre los mismos; b) Si en cualquier momento, la Administración o la Junta Directiva de VIVA Outdoor resolviera modificar cualquiera de las condiciones consignadas en este contrato, en el contrato de administración sobre activos titularizados que en adelante se formaliza entre VIVA Outdoor y la Titularizadora, actuando esta como administradora del Fondo FTRTVIVA Cero Uno, en la o las Órdenes Irrevocables de Pago, en la comunicación a los arrendantes de los espacios para antenas, en los contratos o convenios suscritos con los arrendatarios de espacios para antenas y con los arrendantes de sitios para las estructuras o en cualquiera de los acuerdos o documentos que sustentan el otorgamiento de los mismos, o bien, si se adoptaren medidas administrativas o legales que representen un cambio material adverso sobre los flujos que ha adquirido el Fondo de Titularización; c) En el caso que VIVA Outdoor incumpliere con cualquiera de las condiciones especiales establecidas en el presente instrumento; d) Si el evento de mora a cargo de VIVA Outdoor no fuere solventado en los términos que constan en el presente instrumento; e) Cuando los valores emitidos con cargo al Fondo FTRTVIVA Cero Uno, no puedan colocarse en el mercado bursátil de conformidad con el Artículo setenta y seis vigente de la Ley de Titularización de Activos; y f) En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones que en virtud del presente instrumento le correspondan a VIVA Outdoor.

## 6.12 Procedimiento en caso de liquidación

un escenario de proceso de liquidación del Fondo de Titularización, se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue: i) Deuda Tributaria ii) Obligaciones a favor de tenedores de valores, iii) Otros saldos adeudados a

terceros y iv) Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

## 7. ANÁLISIS DEL ORIGINADOR

La empresa Arte Comercial S.A. de C.V. fue fundada en el año de 1966, con el propósito de dedicarse a la publicidad exterior y la fabricación de rótulos en El Salvador. En la década de los años setenta, la empresa logra un crecimiento sustancial y se posiciona como líder de la industria. En los años ochenta y noventa, Arte Comercial se diversifica en otros servicios retomando su liderazgo en la fabricación de vallas, rótulos, serigrafía, y adicionalmente brinda servicio de mantenimiento a sus clientes.

Durante el 2005, Arte Comercial define su estrategia de crecimiento y se enfoca en el fortalecimiento de su división de publicidad exterior, cesando las divisiones de manufactura. Asimismo, toma la decisión de trasladar sus oficinas administrativas al plantel ubicado en Zona Industrial Merliot.

En 2006 adquiere a la empresa COREYSA, sumando a su oferta el parque de vallas, estas últimas con una ubicación geográfica de primera categoría. Transcurrido un año, compra la empresa Inter-Equipos, S.A. de C.V. cuyo valor estratégico fue adquirir un lote de vallas en zonas Premium de la zona metropolitana de San Salvador.

En 2007, Arte Comercial incursiona en negociaciones con las compañías de Telefonía en El Salvador para atender sus demandas de sitios para instalación de antenas en zonas urbanas, cerrando sus primeros contratos.

En 2010, Arte Comercial hace su tercera adquisición para fortalecer su posición en el mercado, incorporando el parque de vallas propiedad de Tabacalera Salvadoreña.

Durante el año 2011, con el propósito de concluir el plan de expansión estimado para 5 años, la empresa adquiere a su principal competidor, ASA POSTERS S.A. DE C.V., incorporando a su portafolio de productos, mupis publicitarios y paradas de buses, convirtiéndose en la empresa líder en el mercado de publicidad exterior con un portafolio de productos de comunicación visual completo.

En el 2012, se elabora el Plan Estratégico de Comercialización para los siguientes dos años, con el fin de convertir a la empresa en un Medio Formal de Comunicación Visual de primera línea. Se participa en eventos, campañas, espacios y se agregan estrategias de

mercadeo para potencializar el cambio ante las agencias de publicidad y los clientes directos.

En 2013, la empresa incorpora a su portafolio cuatro pantallas digitales y desarrolla un plan de transformaciones de vallas, así como mejoras a estructuras en sitios estratégicos.

Arte Comercial cambia de nombre a VIVA Outdoor en junio de 2014, dando cumplimiento a su plan estratégico de convertirse en un Medio de Comunicación Visual que pueda competir con los demás medios de comunicación. Se acuerda continuar con el crecimiento de la empresa dentro de El Salvador mediante adquisiciones de empresas o desarrollando nuevas líneas de negocios de comunicación visual.

## 8. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

Los estados financieros del Originador a diciembre 2018, no son auditados. SCRiesgo recibió información financiera adicional para soportar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

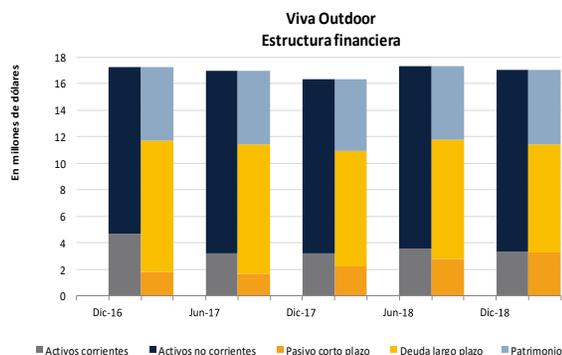
### 8.1 Estructura financiera

Al finalizar diciembre 2018, la expansión de los activos continúa determinada por una tendencia al alza de los servicios de publicidad, una industria en expansión de los servicios de telecomunicaciones y una alta renovación de contratos por parte de sus clientes estratégicos, este último permitiéndole cumplir con uno de los *covenants* en la estructura.

El modelo de negocios es favorecido por una base de clientes estable, la ubicación geográfica de los servicios que ofrece y un contexto operativo favorable. En contraposición, Viva Outdoor enfrenta el desafío de un entorno económico de bajo crecimiento, niveles altos de competitividad y el surgimiento de productos sustitutos dentro de su mercado objetivo para promocionar productos y servicios (plataformas tecnología, redes sociales y aplicativos).

La Entidad mostró un crecimiento moderado de sus activos totales que de manera interanual promedió 4.5%, alcanzando un volumen de US\$17.1 millones. Las partidas principales se ubican en orden de importancia de la siguiente manera: vallas, mobiliario y equipo (46.1%); plusvalía adquirida (16.3%); y en menor medida cuentas por cobrar (10.1%).

Los pasivos acumularon US\$11.4 millones, dominados principalmente por la deuda a largo plazo que representó el 71.5% del total de la deuda con terceros. La principal fuente de financiamiento proviene de la titularización cuyo saldo en balance a diciembre 2018 fue de US\$8.1 millones.



Fuente: Estados financieros auditados e internos de Viva Outdoor.

El patrimonio continúa mostrando una alta participación dentro de la estructura financiera (33.1%); su crecimiento fue de 4.2%, sobre el saldo absoluto de diciembre 2017 (US\$5.4 millones). La capacidad de acumulación de utilidades ha propiciado la fuente principal de fortalecimiento patrimonial. No obstante, un crecimiento más agresivo de la deuda financiera puede presionar ligeramente los niveles de apalancamiento, si los planes de inversión no presentan los retornos esperados.

### 8.2 Liquidez y generación de flujos

La maduración de la deuda concentrada en el largo plazo brinda flexibilidad financiera para cumplir de una manera más programada con el pago del servicio de la deuda en virtud de su predictibilidad. Se señala como factor positivo que un mayor apalancamiento estaría limitado por los *covenants*, que fueron incorporados por los estructuradores, los cuales restringen la contratación de deuda en función de dichos límites.

Durante el 2018, los ingresos generados de sus operaciones fueron favorecidos por una demanda significativa, aunque temporal en vallas y publicidad. Explicado por el ambiente político, el cual propició un entorno favorable para incrementar los flujos del Originador debido a la publicidad utilizada por los distintos contendientes en la campaña de elecciones durante el 2018. En menor medida, ponderaron la contribución de ingresos por la incorporación de nuevos productos en publicidad (*Indoor y Street Furniture*). La adición de estos servicios genera una mayor diversificación y aporte de ingresos.

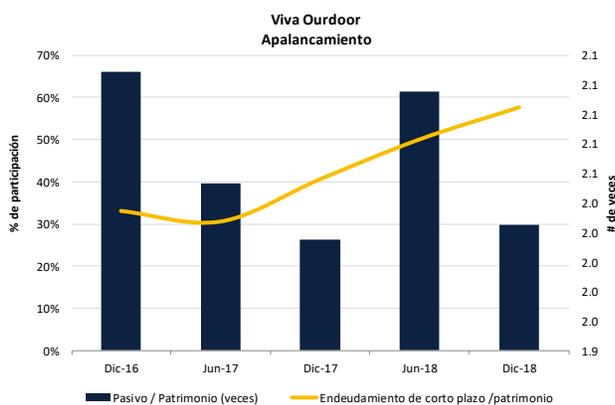
Al cierre de diciembre 2018, los activos corrientes fueron de US\$3.4 millones y cubren en 1.0 veces la deuda a corto plazo, mostrando una reducción respecto a diciembre 2017 (1.5 veces). El porcentaje de activos por préstamos efectuados a compañías relacionadas en corto plazo ha sido moderado (6.6%) y estable durante los últimos dos años (junio 2017: 5.5%; diciembre 2017: 7.6%), al finalizar diciembre 2018, dicha cuenta mostró una contracción del 9.1%.

En opinión de SCRiesgo, Viva Outdoor continuará con su estrategia de crecimiento dentro de su mercado objetivo, favorecidos por una industria de telecomunicaciones y publicidad en expansión, aunque con niveles de competitividad creciente en un mercado relativamente pequeño. La Entidad tiene el reto de gestionar adecuadamente sus inversiones de capital sin generar presiones temporales en las posiciones de liquidez y en sus ratios de apalancamiento, el flujo cedido continuará estable debido a la renovación de sus contratos con clientes estratégicos la cual se observa favorable.

Viva Outdoors: Liquidez y flujos del periodo					
	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Dic-18
Activos corrientes / Pasivos corrientes	2.6	1.9	1.5	1.3	1.0
Liquidez ácida	1.7	0.9	0.8	0.5	0.5
Efectivo / Pasivos corrientes	114.8%	40.5%	14.8%	3.5%	3.3%
Capital de trabajo neto*	2,838,740	1,539,244	1,021,472	780,257	99,050

Fuente: Estados financieros de Viva Outdoor.

### 8.3 Endeudamiento



Fuente: Estados financieros auditados e internos Viva Outdoor.

Al cierre diciembre 2018, la deuda de largo plazo asciende a US\$11.4 millones y representa el 66.9% del balance. A partir de la estrategia financiera en la recomposición de sus pasivos, el perfil de maduración de sus obligaciones se

alargó otorgándole un mejor margen de maniobra para cancelar sus compromisos futuros.

La mayor parte de la deuda corresponde a los fondos obtenidos de la titularización, estrategia de financiamiento que en su momento originó la cancelación de las obligaciones de corto plazo.

Luego de la reestructuración de pasivos, la deuda bancaria fue cancelada en su totalidad, sin embargo, se observa que dicha deuda experimenta una tendencia creciente, aunque su volumen en términos de participación dentro de sus obligaciones aún es bajo (diciembre 2017: 2.7%; junio 2018: 7.2%; diciembre 2018: 8.7%). En este sentido, la Clasificadora monitoreará el comportamiento y el nivel de exposición de la deuda financiera de corto plazo. A diciembre 2018, los niveles de apalancamiento (pasivo / patrimonio) se ubicaron en 2.0 veces y no ha mostrado cambios en el último año (diciembre 2017: 2.0 veces).

Viva Outdoors : Indicadores de endeudamiento					
	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Dic-18
Pasivo / Patrimonio (veces)	2.13	2.05	2.01	2.12	2.03
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio	33.1%	30.6%	40.6%	50.1%	57.7%
Patrimonio / Activos	32.0%	32.7%	33.2%	32.1%	33.1%
Deuda financiera bancaria / EBITDA	-	0.04	0.25	0.44	0.32
Deuda / EBITDA	6.50	4.71	7.43	4.82	2.89
Activos / patrimonio	3.13	3.05	3.01	3.12	3.03

Fuente: Estados financieros de Viva Outdoor.

### 8.4 Indicadores de cobertura

Al término del 2018, el indicador de deuda a corto plazo sobre EBITDA reportó 1.0 veces, desde el 1.8 veces observado en diciembre de 2017. La mejora en el indicador obedece al buen desempeño de los ingresos fundamentales y políticas de contención del gasto, los cuales tuvieron un efecto positivo en la generación EBITDA.

Al finalizar 2018, la utilidad operativa alcanzó US\$2.4 millones, en este sentido, la relación que mide el nivel de cobertura EBIT a intereses pagados fue de 3.4 veces, mejorando respecto al 1.2 veces registrado un año antes. Por su parte, el indicador EBIT/Activos promedios se ubicó en 14.7% durante el mismo periodo en análisis (diciembre 2017: 4.6%).

Viva Outdoors: Coberturas					
	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Dic-18
Cobertura EBIT/intereses	1.9	2.2	1.2	2.0	3.4
Deuda a corto plazo / EBITDA	1.2	0.9	1.8	1.4	1.0
Deuda largo plazo / EBITDA	6.7	4.9	7.3	4.6	2.6

Fuente: Estados financieros de Viva Outdoor.

## 8.5 Rentabilidad

Al finalizar diciembre 2018, el EBITDA presentó un crecimiento del 163.5% respecto a diciembre 2017, totalizando en US\$3.2 millones desde US\$1.2 millones. Los ingresos totales del Originador consolidaron un saldo de US\$8.9 millones, reportando un crecimiento de dos dígitos que se ubicó en 18.6%. Por su parte, la utilidad operativa creció en 215.0% en términos de un año; explicado por un menor ritmo de crecimiento del costo de venta (+9.0%), respecto a los ingresos y una contracción de los gastos operativos del 14.1%. Lo anterior, implicó que la rentabilidad medida por el margen EBITDA se ubicará en 35.6% desde un 16.0% reportado en diciembre 2017.

Los gastos operativos consumieron el 37.1% de los ingresos totales (diciembre 2017: 51.2%). Por su parte, la utilidad neta sostuvo un crecimiento importante (+46.0%) para cerrar con un saldo de US\$519.0 mil, generando que el retorno sobre el patrimonio y el activo se mantuvieran sin cambios importantes al cierre del periodo en análisis ubicándose en 9.4% (diciembre 2017: 6.5%); y 3.3% (diciembre 2017: 2.3%); respectivamente.

Viva Outdoors: Indicadores de Rentabilidad					
	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Dic-18
ROA	2.7%	6.2%	2.3%	6.1%	3.3%
ROE	8.1%	17.3%	6.5%	17.6%	9.4%
Margen EBITDA	19.6%	25.5%	16.0%	22.4%	35.6%
EBIT/Ingresos totales	13.3%	18.4%	10.4%	15.2%	27.6%
EBIT/Activos promedio	6.5%	9.1%	4.6%	7.7%	14.7%
Margen neto	5.7%	12.5%	4.8%	11.3%	5.9%

Fuente: Estados financieros de Viva Outdoor.

## 8.6 Análisis de los Ingresos

Los ingresos que respaldan esta transacción se originan de los flujos que VIVA Outdoor obtiene del arrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación. Subsidiariamente, cualquier otro ingreso que el originador estuviere contractualmente acreditado a recibir.

Al finalizar diciembre 2018, la Entidad concentra sus ingresos en los alquileres de vallas publicitarias (44.1%) y los

derivados de arrendamiento de espacios para antenas (25.1%); se observa la estrategia por parte del Originador de continuar diversificando sus ingresos derivados de los servicios en publicidad visual. A pesar de los esfuerzos por fortalecer su abánico de productos, persiste el riesgo por concentración de ingresos. Aunque este es mitigado por la alta renovación de los contratos a lo largo de su trayectoria. La captura primaria derivada de los ingresos por servicio de antenas muestra una evolución histórica estable condición que reafirma la relativa estabilidad en los niveles de ingresos.

## 8.7 Coberturas

El monto de la cesión mensual comparado contra los ingresos mensuales durante el mes de diciembre 2018, representó el 17.3%. Por su parte, el ratio de participación de Cesión/Ingresos de espacios para antenas fue del 58.2%. Lo anterior, explica que el indicador de cobertura mensual mejore a 1.7 veces en diciembre 2018 desde un 1.3 veces en diciembre 2017. En nuestra, opinión las coberturas continúan estables respecto a periodos anteriores.

Coberturas	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	dic-18
Cesión/Ingresos totales (%)	19.9%	17.7%	23.3%	16.4%	17.3%
Cesión / Ingresos de espacios para antenas (%)	82.9%	65.3%	78.2%	63.9%	58.2%
ICSD Promedio (ingresos totales)	5.02	5.66	4.30	6.11	5.78
ICSD promedio (Antenas)	1.2	1.5	1.3	1.6	1.7

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora.

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

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

“La clasificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgos”

**VIVA Outdoor**
**Información financiera**

<b>Balance general</b>										
<b>En dólares</b>	<b>Dic-16</b>	<b>%</b>	<b>Jun-17</b>	<b>%</b>	<b>Dic-17</b>	<b>%</b>	<b>Jun-18</b>	<b>%</b>	<b>Dic-18</b>	<b>%</b>
Efectivo	2,092,234	12%	687,778	4%	325,879	2%	96,836	1%	106,763	1%
Cuentas por cobrar	1,559,578	9%	1,696,374	10%	1,454,642	9%	2,122,611	12%	1,717,760	10%
Préstamos con compañías relacionadas	850,804	5%	486,193	3%	1,233,516	8%	959,292	6%	1,120,863	7%
Inventarios	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Gastos Pagados por anticipado	159,154	1%	367,416	2%	209,763	1%	388,511	2%	171,229	1%
<b>Activo Circulante</b>	<b>4,661,770</b>	<b>27%</b>	<b>3,237,761</b>	<b>19%</b>	<b>3,223,800</b>	<b>20%</b>	<b>3,567,250</b>	<b>21%</b>	<b>3,356,146</b>	<b>20%</b>
Vallas, mobiliario y equipo neto	7,101,775	41%	7,869,636	46%	7,878,609	48%	7,705,462	44%	7,876,899	46%
Propiedad de inversión	781,900	5%	1,097,300	6%	1,154,111	7%	1,254,111	7%	1,154,111	7%
Plusvalía adquirida	2,781,217	16%	2,781,217	16%	2,781,217	17%	2,781,217	16%	2,781,217	16%
Activos intangibles netos	72,423	0%	65,220	0%	57,153	0%	131,381	1%	157,667	1%
Depósitos en garantía	15,614	0%	0	0%	16,653	0%	0	0%	0	0%
Gastos por titularización	302,501	2%	302,501	2%	0	0%	268,889	2%	0	0%
Activos sobre la renta diferido	2,938	0%	2,938	0%	5,625	0%	5,625	0%	5,625	0%
Otros activos	0	0%	16,423	0%	32,547	0%	16,653	0%	235,278	1%
Ctas y doc. por cobrar a largo plazo	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Cuentas con partes relacionadas	1,095,967	6%	1,480,640	9%	1,095,967	7%	1,570,059	9%	1,517,289	9%
Inversiones en subsidiarias	315,400	2%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Inversiones financieras a largo plazo	100,000	1%	100,000	1%	100,000	1%	32,760	0%	0	0%
<b>Activo No Circulante</b>	<b>12,569,735</b>	<b>73%</b>	<b>13,715,874</b>	<b>81%</b>	<b>13,121,882</b>	<b>80%</b>	<b>13,766,157</b>	<b>79%</b>	<b>13,728,087</b>	<b>80%</b>
<b>Total Activo</b>	<b>17,231,505</b>	<b>100%</b>	<b>16,953,635</b>	<b>100%</b>	<b>16,345,682</b>	<b>100%</b>	<b>17,333,407</b>	<b>100%</b>	<b>17,084,233</b>	<b>100%</b>
Préstamos CP con Bancos	0	0%	79,500	0%	299,500	2%	848,879	5%	996,483	6%
Cuentas por pagar proveedores	287,318	2%	422,115	2%	203,896	1%	455,034	3%	431,233	3%
Obligaciones por pagar a titularizaciones	699,452	4%	353,299	2%	706,680	4%	319,048	2%	760,935	4%
Préstamos Intercompany CP	131,392	1%	175,784	1%	44,072	0%	308,702	2%	238,533	1%
Anticipo de clientes	110,937	1%	0	0%	93,076	1%	0	0%	0	0%
Otras cuentas por Pagar	569,533	3%	632,707	4%	737,254	5%	762,684	4%	673,034	4%
Impuestos por Pagar	24,398	0%	10,797	0%	117,850	1%	71,088	0%	39,870	0%
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>1,823,030</b>	<b>11%</b>	<b>1,698,517</b>	<b>10%</b>	<b>2,202,328</b>	<b>13%</b>	<b>2,786,993</b>	<b>16%</b>	<b>3,257,096</b>	<b>19%</b>
Deuda largo plazo	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Partes relacionadas	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Cuentas por pagar a largo plazo	27,405	0%	0	0%	96,820	1%	0	0%	0	0%
Pasivo por impuesto sobre la renta diferido	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Provisiones y otros pasivos a largo plazo	0	0%	264,230	2%	0	0%	275,867	2%	252,617	1%
Impuestos renta por pagar	538,005	3%	538,005	3%	536,504	3%	536,504	3%	536,504	3%
Impuestos municipales por pagar	425,520	2%	0	0%	168,267	1%	0	0%	0	0%
Obligaciones por beneficio de retiro voluntario	9,794	0%	0	0%	18,750	0%	0	0%	15,301	0%
Obligaciones con titularizaciones	8,900,644	52%	8,900,644	52%	7,901,466	48%	8,170,355	47%	7,375,809	43%
<b>Pasivo No Circulante</b>	<b>9,901,368</b>	<b>57%</b>	<b>9,702,879</b>	<b>57%</b>	<b>8,721,807</b>	<b>53%</b>	<b>8,982,726</b>	<b>52%</b>	<b>8,180,231</b>	<b>48%</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>11,724,398</b>	<b>68%</b>	<b>11,401,397</b>	<b>67%</b>	<b>10,924,135</b>	<b>67%</b>	<b>11,769,720</b>	<b>68%</b>	<b>11,437,326</b>	<b>67%</b>
Capital social	4,275,965	25%	4,275,965	25%	4,275,965	26%	4,275,965	25%	4,275,965	25%
Reserva legal	718,461	4%	718,461	4%	761,509	5%	761,509	4%	817,646	5%
Superávit por Revaluación	62,793	0%	62,793	0%	38,465	0%	38,465	0%	38,465	0%
Otro resultado integral	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Resultados acumulados	0	0%	8,835	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Utilidades retenidas y del ejercicio	449,888	3%	486,185	3%	345,608	2%	487,748	3%	519,019	3%
Total Capital Contable	5,507,107	32%	5,552,239	33%	5,421,547	33%	5,563,687	32%	5,646,906	33%
<b>Pasivo + Capital</b>	<b>17,231,505</b>	<b>100%</b>	<b>16,953,635</b>	<b>100%</b>	<b>16,345,682</b>	<b>100%</b>	<b>17,333,407</b>	<b>100%</b>	<b>17,084,233</b>	<b>100%</b>

VIVA Outdoor

Información financiera

En dólares	Dic-16	%	Jun-17	%	Dic-17	%	Jun-18	%	Dic-18	%
Ventas	7,539,156	100%	3,874,659	100%	7,476,054	100%	4,324,769	100%	8,867,766	100%
Costo de Ventas	2,780,183	37%	1,385,079	36%	2,872,295	38%	1,615,863	37%	3,130,059	35%
Utilidad Bruta	4,758,973	63%	2,489,580	64%	4,603,759	62%	2,708,905	63%	5,737,708	65%
Gastos de administración y venta	2,581,799	34%	1,499,734	39%	3,405,345	46%	1,739,373	40%	2,579,409	29%
Gastos de venta	699,101	9%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Depreciación	476,441	6%	278,070	7%	420,321	6%	312,819	7%	706,928	8%
Total de Gastos	3,757,341	50%	1,777,805	46%	3,825,666	51%	2,052,192	47%	3,286,337	37%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>1,001,632</b>	<b>13%</b>	<b>711,776</b>	<b>18%</b>	<b>778,093</b>	<b>10%</b>	<b>656,713</b>	<b>15%</b>	<b>2,451,371</b>	<b>28%</b>
Gastos Financieros	521,579	7%	329,343	8%	657,624	9%	336,136	8%	718,847	8%
Otros Ingresos	204,739	3%	103,752	3%	490,321	7%	167,171	4%	195,524	2%
Otros gastos	-3,092	0%	0	0%	0	0%	0	0%	-1,126,099	-13%
Venta de Activos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Total Otros Ingresos	201,647	3%	103,752	3%	490,321	7%	167,171	4%	-930,576	-10%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>681,700</b>	<b>9%</b>	<b>486,185</b>	<b>13%</b>	<b>610,790</b>	<b>8%</b>	<b>487,748</b>	<b>11%</b>	<b>801,948</b>	<b>9%</b>
Impuestos	271,541	4%	0	0%	255,297	3%	0	0%	226,793	3%
Reserva legal	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	56,136	1%
Utilidad antes de Extraordinarios	410,159	5%	486,185	13%	355,493	5%	487,748	11%	519,019	6%
Ingreso despues de Impuestos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>431,158</b>	<b>6%</b>	<b>486,185</b>	<b>13%</b>	<b>355,493</b>	<b>5%</b>	<b>487,748</b>	<b>11%</b>	<b>519,019</b>	<b>6%</b>