

FONDO DE TITULARIZACIÓN – RICORP TITULARIZADORA VIVA OUTDOOR 01

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 28 de octubre de 2019

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	Negativa	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.
Saldo al 30.06.19	US\$ 7.8 millones
Fecha de colocación	12 de diciembre de 2016
Respaldo de la Emisión:	Los derechos sobre Flujos Financieros Futuros sobre una porción de los primeros ingresos mensuales que VIVA Outdoor estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, que comprenden: a) Ingresos por arrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación; b) Ingresos por arrendamiento de espacio para publicidad; c) Ingresos por arrendamiento de espacio de vallas para terceros; d) Ingresos por servicios de diseño; e) Ingresos por servicios de impresión digital; f) y cualquier otro ingreso.

-----MM US\$ al 30.06.19 -----		
Activos: 10.9	Excedente: 0.00	Ingresos: 0.3

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

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 supeditada 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 2015, 2016, 2017 y 2018; así como estados financieros auditados del Fondo de Titularización al 31 de diciembre de 2016, 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 2019.

Asimismo, el Comité acordó modificar la Perspectiva a Negativa desde Estable. El cambio en la Perspectiva obedece a la presión en el perfil financiero del Originador proveniente de la relevante proporción de las cuentas por cobrar a relacionadas respecto con el patrimonio de la Compañía (44.1% a Jun19; 45.5% a Jun18; 35.4% a Dic16), en la que una porción relevante de las acreencias

no está relacionada con la operación del Originador. En este sentido, se considera que la creciente exposición en transacciones con empresas relacionadas- a través de las cuentas y préstamos por cobrar- que no tienen vinculación operativa al negocio representa un riesgo elevado en la estructura de la Compañía. La Perspectiva podría volver a Estable si la proporción de las transacciones con relacionadas sobre el patrimonio muestran una disminución material.

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 Telefóni-

cas 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 la 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 una instrucción irrevocable de pago en los términos señalados. En contraposición, la calificación 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 (aunque mejora a la fecha de análisis) y la alta exposición del patrimonio en operaciones con relacionadas, 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 (fianzas) que fortalezcan la estructura. Aspectos relevantes en la calificación otorgada se detallan a continuación:

- **Experiencia en el Mercado:** Viva Outdoor es una compañía salvadoreña que cuenta con 50 años de experiencia en el desarrollo de proyectos publicitarios. Desde 2007, la Compañía 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, CLARO, TELEFÓNICA y DIGICEL).
- **Riesgos del Originador:** Condicionan el perfil de riesgo de la Entidad el alto (aunque decreciente) nivel de endeudamiento medido a través del índice deuda/EBITDA (Jun19: 4.2%; Jun18 4.7%) y la relevante proporción de las cuentas por cobrar a relacionadas respecto del patrimonio de la Compañía. En este sentido, se considera que la creciente exposición en transacciones con empresas relacionadas que no tienen vinculación operativa con el negocio representa un riesgo elevado en la estructura de la Compañía. Otros aspectos adicionales considerados en la evaluación del perfil del Originador son: la tendencia decreciente en los indicadores de rentabilidad, la menor liquidez y el ambiente competitivo y el débil desempeño de la economía doméstica
- **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 1.7 veces durante el primer semestre de 2019.

- **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 Base: 3.1 veces; Escenario 1: 2.4 veces y Escenario 2: 2.3 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 veces; 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 la Titularizadora en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la colecturía de los flujos antes mencionados y la concentración de fondos que perciba Viva Outdoor para proveer los pagos de las cantidades establecidas en el Contrato de Cesión. Cabe precisar que Viva Outdoor comunicó por escrito a quienes efectúan pagos por el arrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación, que los pagos se realicen en la Cuenta Colectora y en caso de recibir dichos pagos a través de cheque o cualquier otro medio, Viva Outdoor deberá depositarlos en cuenta colectora.
- **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 30 de junio de 2019 según estados financieros intermedios 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. Al 30 de junio de 2019, el indicador cerró en 1.88.
 - Cobertura de servicio de la deuda: esta relación financiera deberá de ser mayor a 1.5 veces. Su fecha de cálculo inició en junio de 2017. Al 30 de junio de 2019, el indicador cerró en 1.87.
 - Deuda a Utilidad operativa (antes de depreciaciones, amortizaciones e intereses): esta relación fi-

nciera deberá ser menor a 4.5 veces. Su fecha de cálculo inició el 31 de diciembre de 2017. Al 30 de junio de 2019, el indicador cerró en 2.53.

Al 30 de junio de 2019, según certificación emitida por el Auditor Externo, Viva Outdoor ha dado cumplimiento a los covenants que iban a ser revisados a dicha fecha.

Por otra parte, la revisión de los indicadores será realizada por el Auditor Externo de forma semestral. En caso se determine el incumplimiento de algún *covenant*, se cuenta con un semestre para regularizarlo; no obstante, si el incumplimiento persiste en la siguiente revisión, se activará el mecanismo de aceleración de fondos.

Al respecto, el elevado plazo de regularización por incumplimiento de covenants conlleva a que el periodo 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. Tanto los plazos de revisión de los covenants como el período de regularización son muy amplios, por lo que los covenants no resultan preventivos para la estructura.

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, aunque ha disminuido.
3. Alta exposición del patrimonio del Originador en operaciones con relacionadas.
4. Elevado plazo de regularización por incumplimiento de covenants.

Oportunidades

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

Amenazas

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

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), las proyecciones de crecimiento real para 2019 de la economía salvadoreña son de 2.3% y 2.4%, respectivamente, tasas inferiores en relación con los demás países centroamericanos, a excepción de Nicaragua, y similar al crecimiento real en 2018 (2.5%). Entre los factores positivos que podrían mejorar la perspectiva de crecimiento de El Salvador se encuentran el impulso a los proyectos asociados a FOMILENIO y socios públicos-privados, la reducción esperada en los precios del petróleo, así como un flujo de remesas sostenido que compense parcialmente el déficit en la balanza comercial. En contrapartida, las altas tasas de criminalidad e inseguridad, el endurecimiento de la política migratoria y la desaceleración de la economía estadounidense, se posicionan como eventos adversos para la economía local.

Las exportaciones totales han incrementado en un 0.6% en agosto 2019, en relación con agosto 2018, correspondiendo a productos de la industria manufacturera como principal componente, mostrando un ligero aumento respecto al año anterior. Por otro lado, las importaciones reflejaron un crecimiento interanual del 3.8%, afectado principalmente por los bienes de consumo no duraderos. Diversos sectores incrementaron su volumen de importaciones interanualmente, mientras que la factura petrolera se ha reducido en 4.7%. Lo anterior, ha provocado un déficit de la balanza comercial interanual de \$3,991 millones, que representa un alza del 7.3% en comparación con agosto 2018.

Al 31 de agosto de 2019, las remesas han manifestado un crecimiento interanual de 4.1%, no obstante, debido a la política antinmigrante de Estados Unidos podría afectar la dinámica de las remesas familiares, por lo que el Banco Central de Reserva supone reducciones en el ritmo de crecimiento de esta variable. Dichos flujos se convierten en una oportunidad de captación de recursos para la banca local. El crecimiento de la economía doméstica será un factor que determine las perspectivas de negocio y rentabilidad del sector financiero.

Los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. Con base a la reciente misión del FMI, se recomienda un ajuste fiscal de aproximadamente el 2% del PIB a lo largo de 2019 y 2020, para garantizar el cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LFR) y reducir la deuda. En ese contexto, la calificación de riesgo a escala global del país se ubica en B- y B3 para las agencias de calificación S&P y Moody's, respectivamente, con perspectiva estable; reflejando las fragilidades en el perfil crediticio de El Salvador.

Frente a la coyuntura económica actual, el fortalecimiento de la seguridad ciudadana, el desarrollo económico, el cumplimiento a la LRF, así como las iniciativas y desempeño de la

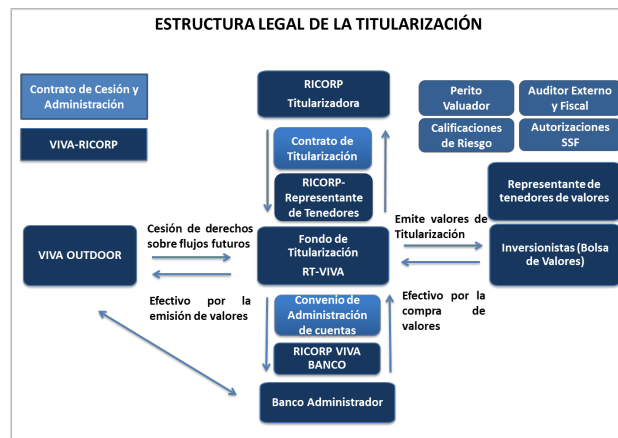
nueva administración de gobierno son claves para mejorar las perspectivas económicas y de riesgo del país.

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

Proceso de Titularización

El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Viva 01 (FTRTVIVA 01) se creó con el objetivo de titularizar los derechos sobre los flujos financieros futuros de una porción de los ingresos mensuales percibidos por Viva Outdoor, S.A. de C.V. Actualmente, tiene suscritos Contratos de Arrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación con las principales compañías telefónicas que operan en el país.

Viva Outdoor suscribió un Contrato de Administración de Cuentas-OIP, en el que se estableció que los fondos a percibir correspondientes a la recolección de los ingresos que se generan por el arrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación y, subsidiariamente, cualquier otro ingreso que Viva Outdoor estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, que incluye los Flujos Financieros Futuros titularizados; serán depositados inicialmente en la denominada Cuenta Colectora la cual se encuentra restringida para Viva Outdoor y Ricorp Titularizadora en su calidad de administradora del Fondo de Titularización. De esta manera, Viva Outdoor cedió al Fondo de Titularización los derechos del referido contrato.



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

Contrato de Cesión y Administración

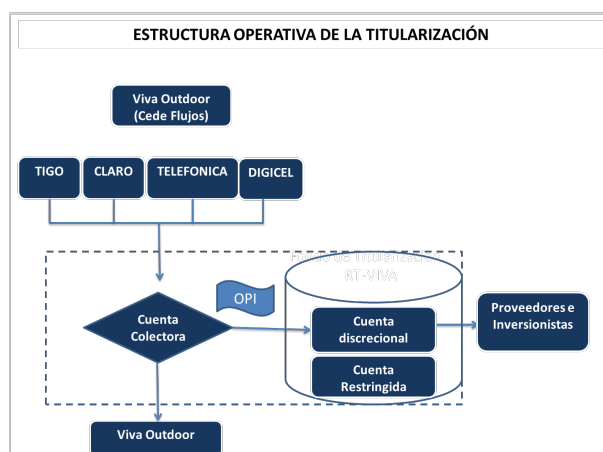
Mediante el Contrato de Cesión y Administración de Cuentas-OIP, VIVA Outdoor cedió de manera irrevocable, a título oneroso y haciendo la tradición a Ricorp Titularizadora, S.A., para el Fondo FTRTVIVA 01, de los derechos sobre Flujos Financieros Futuros sobre una porción de los primeros ingresos mensuales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

Al 30 de junio de 2019, el saldo de la obligación es de US\$ 7,774,044.

Convenio de Administración de Cuentas

Como respaldo operativo de la emisión, VIVA Outdoor y la Titularizadora suscribieron un Convenio de Administración de Cuentas – OIP, con el Banco Administrador. Los fondos que se perciben son los correspondientes a la recolección de los ingresos que se generan por el arrendamiento de espacios la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación y, subsidiariamente, cualquier otro ingreso que Viva Outdoor estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, que incluye los Flujos Financieros Futuros titularizados.

Dichos flujos mensuales son depositados inicialmente en la **Cuenta Colectora**, abierta en el Banco Administrador, y los flujos correspondientes al monto de la cuota mensual cedida son trasladados mediante una Orden Irrevocable de Pago (OIP) aceptada por el Banco Administrador a una **Cuenta Discrecional** a nombre del Fondo FTRTVIVA 01 administrada por la Titularizadora. El excedente respecto a la cuota cedida, si lo hay, es trasladado, inmediatamente, a la **Cuenta Operativa** de Viva Outdoor.



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

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

Cuenta Restringida: Como parte del respaldo de la emisión se ha constituido la cuenta restringida, en donde se resguarda como respaldo de la emisión para el pago de los Valores de Titularización, un monto equivalente a tres cuotas mensuales de cesión.

Nivel de Cobertura

Con base en el 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

En la estructura se estableció 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 y deberán ser certificados por el auditor externo de VIVA Outdoor:

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

Al 30 de junio de 2019, según certificación del auditor externo, VIVA Outdoor ha dado cumplimiento a los convenios:

- Pasivos totales entre patrimonio: 1.88 veces (máximo 2.5 veces).
- Cobertura del servicio de la deuda: 1.87 veces (mínimo 1.5 veces).
- Deuda a largo plazo entre utilidad operativa: 2.53 (menor a 4.5 veces).

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

Viva Outdoor se obliga a que únicamente podrá repartir utilidades una vez se haya verificado el cumplimiento de las razones financieras señaladas en la certificación que corresponda durante los seis meses previos a la fecha en que se pretendan repartir utilidades. En caso de incumpli-

miento de alguna de las razones financieras, Viva Outdoor podrá repartir utilidades hasta verificarse en la certificación emitida por el Auditor Externo que se ha dado cumplimiento del *covenant* financiero.

En caso de incumplimiento de cualquiera de los *covenants*, la Titularizadora deberá notificar a Viva Outdoor y al Representante de Tenedores dicho incumplimiento dentro de los 5 días hábiles posteriores, y Viva Outdoor deberá tomar las acciones necesarias para regularizar el incumplimiento, en la próxima certificación que realice el auditor externo. En caso Viva Outdoor vuelva a incumplir en la próxima certificación con la razón financiera en cuestión, la Titularizadora deberá notificar al Banco Administrador para que este último se abstenga de transferir los excedentes sobre la cuota mensual de cesión y se concentren en la Cuenta Colectora hasta completar el equivalente a tres cuotas de cesión. Sin embargo, tanto los plazos de revisión de los *covenants* como el periodo de regularización son muy amplios, por lo que los *covenants* no resultan preventivos para la estructura.

Procedimiento en caso de Mora

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

Caducidad del Plazo de la Emisión

Viva Outdoor y la 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 vigésimo 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.

ANTECEDENTES SOCIEDAD TITULARIZADORA

Ricorp Titularizadora es una firma salvadoreña que cuenta con la autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero para construir y administrar fondos de titularización. Sus principales actividades se resumen en realizar el análisis para determinar la factibilidad financiera y legal de los activos a titularizar, llevar a cabo el proceso de titularización para su posterior emisión y colocación en el mercado bursátil, y finalmente administrar el Fondo de acuerdo a los contratos suscritos, las normas y leyes establecidas para el Mercado de Valores. En diciembre de 2011, Ricorp recibió autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero para iniciar operaciones y en febrero de 2012, fue autorizado como emisor de valores por la Bolsa de Valores de El Salvador.

GESTIÓN DE RIESGOS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

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

Riesgo de Crédito

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

Riesgo de Liquidez

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

Riesgo de Mercado

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

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

ANÁLISIS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

El Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – VIVA Outdoor Cero Uno, fue constituido el 21 de noviembre de 2016. Al cierre del primer semestre de 2019, los activos totalizan US\$10.9 millones, integrándose principalmente por los activos en titularización a largo plazo. Cabe precisar que el Auditor Externo emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros del Fondo al 31 de diciembre de 2018.

El Fondo posee un perfil de relativa liquidez, con disponibilidades que totalizan US\$131.9 mil al 30 de junio de 2019. 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 com-

promisos 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 nivel moderado, 1.8 veces en promedio desde la colocación de la emisión, como se aprecia en el *gráfico 1. Cobertura histórica*. La cobertura promedio durante los primeros 6 meses de 2019 fue de 1.8 veces, ligeramente superior a la observada en el mismo período en 2018, 1.5 veces.



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

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

En la actualidad, Viva Outdoor, S.A. de C.V. es líder en el negocio de publicidad exterior (Outdoor), con estructuras a nivel nacional. Además, dentro de sus estrategias está convertirse en líder de publicidad interior (indoor), incursionando con publicidad en el Aeropuerto Internacional y diferentes centros comerciales. Asimismo, las estructuras destinadas para publicidad Outdoor son arrendadas para la instalación de antenas correspondientes a los diferentes operadores de las Compañías Telefónicas. El enfoque estratégico de Viva Outdoor se centra en la penetración del mercado de publicidad indoor, así como la modernización outdoor por medio de vallas de alta tecnología.

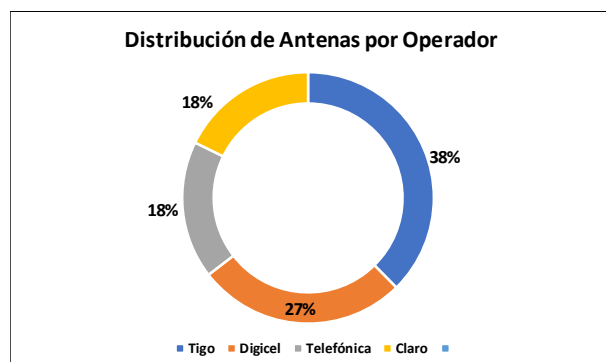
ANÁLISIS DE RIESGO DEL ORIGINADOR

La trayectoria y destacada posición competitiva de la Compañía en el mercado se pondera como un aspecto favorable en el perfil crediticio de Viva Outdoor. En contraposición, factores de riesgo relacionados con el alto (aunque decreciente) nivel de endeudamiento medido a través del índice deuda/ EBITDA y la importancia de las cuentas por cobrar a relacionadas respecto al capital y patrimonio de la Compañía; condicionan el perfil de riesgo de la Entidad. Otros aspectos adicionales considerados en la evaluación del perfil del Originador son: la tendencia decreciente en los indicadores de rentabilidad, la menor liquidez y el ambiente competitivo y el débil desempeño de la economía doméstica.

Evolución de Activos

Al 30 de junio de 2019, los activos de Viva Outdoor registran una leve contracción en el interanual, -1.1%, consecuencia de la disminución del efectivo y liquidación de inversiones en títulos valores que se utilizó para cancelar obligaciones por pagar sobre la titularización. El principal activo de la compañía está representado en la partida de vallas, propiedad y equipo, la cual concentra el 45% de los activos; siguiendo en ese orden las cuentas por cobrar (incluyendo a relacionadas de corto y largo plazo) y la plusvalía adquirida (por adquisición de negocios), con el 28% y 16%, respectivamente.

En 2007, Viva Outdoor incursionó en el negocio de arrendamiento de espacios para la instalación de antenas, iniciando en las zonas urbanas y en la actualidad con presencia en nueve de los catorce departamentos del país. Cabe precisar que el modelo de negocio de Viva Outdoor considera la instalación de medios de publicidad (vallas); incorporando en el lugar los equipos de transmisión de señales de comunicación (antenas). Al 30 de junio de 2019 se cuentan con 186 contratos firmados de arrendamientos de sitios para antenas, mostrando cierta concentración al considerar que estos contratos provienen de 4 compañías (Ver Gráfico *Distribución de Antenas por Operador*). En términos de ubicación geográfica, el 51.0% del total de equipos de transmisión de señales de comunicación se encuentran instalados en San Salvador, siguiendo en ese orden La Libertad (13.4%) y otros departamentos (35.6%).



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

En relación con la plusvalía adquirida, proviene de la adquisición del 99% de las acciones de ASA Posters. La

plusvalía es atribuible a la rentabilidad del negocio adquirido, debiendo señalar que al cierre del primer semestre de 2019 no existían indicios de deterioro.

El incremento en las cuentas por cobrar a terceros registrado durante 2018, obedeció a la estrategia de reestructuración en los plazos de los contratos con una de las empresas telefónicas, a fin de estandarizar la fecha de caducidad de estos por un período de 15 años. No obstante, a junio 2019, disminuyen 5.2% en el interanual. En lo que respecta a la gestión de cobranza, al cierre de junio de 2019, la rotación de las cuentas por cobrar comerciales se mantiene similar al observado doce meses atrás (87 días versus 88 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\$1.5 millones) está integrada principalmente por una operación con Illinois Business Corp. desde 2016, proveniente de la fusión con ASA Poster S.A., a un plazo de 10 años, no devengando intereses en los primeros cinco.

Cabe precisar que la participación de las cuentas y préstamos por cobrar con empresas relacionadas respecto al patrimonio de la Compañía es alta, alcanzando niveles de 44.1% al cierre del primer semestre de 2019 (45.5% a junio 2018; 35.4% a diciembre 2016). En este sentido, se considera que la creciente exposición con empresas relacionadas que no tienen vinculación operativa con el negocio representa un riesgo elevado en la estructura de la Compañía.

Liquidez y Solvencia

Al cierre del primer semestre de 2019, 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 1.6 veces al cierre de 2018 (1.8 veces en junio 2018); índice que disminuye a 0.9 veces de no incorporar en la medición las transacciones con partes relacionadas. Cabe resaltar que las disponibilidades representan un 1.3% de los activos corrientes, mientras que un 89.6% de los activos corrientes está conformado por cuentas por cobrar (incluyendo las relacionadas). En otro aspecto, el ciclo de efectivo, fundamentado en rotaciones de cuentas por cobrar y por pagar comerciales, se mantiene en 20 días en los últimos 18 meses, mitigando las presiones adicionales que se pudieran ejercer sobre el capital de trabajo y la liquidez de la compañía.

En términos de capitalización, Viva Outdoor registra una ligera mejora en la relación patrimonio /activos al comparar con el mismo período en 2018 (34.4 % versus 32.1%), favorecida por la leve contracción de los activos, pese a la distribución de dividendos de los últimos períodos. Durante 2019, se decretaron US\$341.1 miles en concepto de dividendos (US\$345.6 miles en 2018). En este respecto, la Administración ha decidido no distribuir dividendos por los siguientes tres ejercicios, lo que podría favorecer la posición de la Entidad.

Fondeo

La principal fuente de fondeo de la Compañía corresponde a la obligación por titularización; recursos que fueron 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 3.5% del pasivo, mientras que las de largo plazo equivalen al 65.5% del pasivo. Así también cabe mencionar que Viva Outdoor continúa incrementando el uso de líneas rotativas con instituciones financieras locales (+16.9%), en línea con las necesidades de capital de trabajo de la compañía. Este financiamiento participa en 8.8% del total de pasivos. En línea con su estrategia de crecimiento, esta última fuente de fondeo podría expandir su participación dentro del balance, sensibilizando los indicadores de deuda, así como los resultados, vía mayores costos financieros.

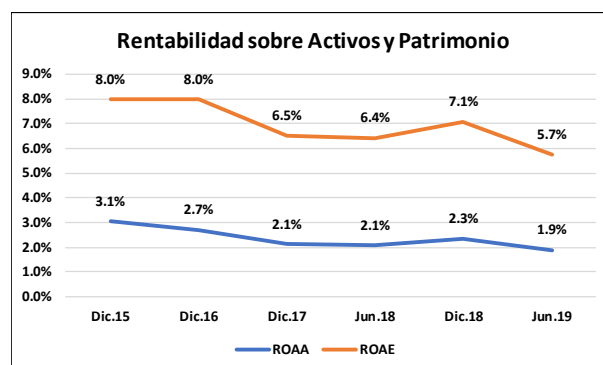
Resultados

Viva Outdoor registra una utilidad de US\$432 mil al cierre del primer semestre de 2019, 11.3% inferior al comparar con la obtenida en el mismo período de 2018. Durante 2018, los ingresos se vieron favorecidos por las elecciones legislativas de marzo de 2018 y de las elecciones presidenciales de febrero de 2019. Sin embargo, en el transcurso de 2019, la baja actividad económica y la ausencia de períodos electorales han resultado en ingresos 4.2% menores en el lapso de doce meses, anticipando una reducción al cierre de 2019 de 5%.

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. En línea con la reducción experimentada por los ingresos, la utilidad bruta se contrajo en 4% en comparación con junio 2018.

Los gastos de venta y administrativos absorbieron 69.9% de la utilidad bruta (75.8% en junio 2018), relación que se benefició de las iniciativas de eficiencia de la Entidad, ya que los gastos se contrajeron 11.4% en el interanual. En términos de rentabilidad, Viva Outdoor registra indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio de 1.9% y 5.7%, respectivamente, por debajo de los registrados en el interanual (2.1% y 6.4%, respectivamente) acentuando la tendencia decreciente de los últimos ejercicios (ver gráfico

Rentabilidad sobre Activos y Patrimonio). Por su parte, el margen neto también se contrajo hasta 10% al cierre de junio 2019, inferior al registrado doce meses antes (11%).

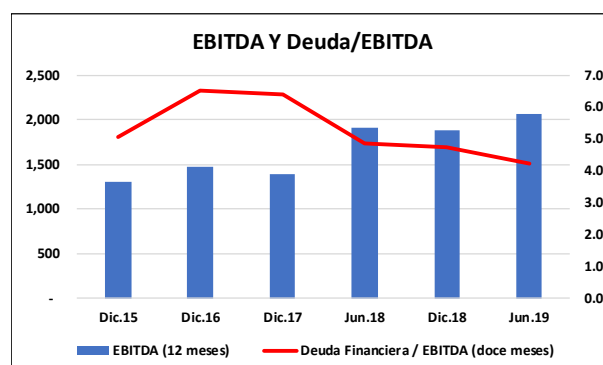


Fuente: Viva Outdoor, S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Generación de Flujos y Coberturas

La modesta generación de flujos respecto del volumen de deuda y la limitada cobertura del EBITDA en relación con los compromisos financieros; se ponderan como factores de riesgo en el análisis de Viva Outdoor. El EBITDA totalizó US\$2.1 millones; mientras que el margen EBITDA muestra una mejora de comparar con junio 2018 (27.4% versus 22.1%)

En términos de cobertura, el índice EBITDA / gasto financiero se ubicó en 2.3 veces al cierre del primer semestre de 2019 (1.9 veces según certificación de covenants), similar al observado en el interanual. El nivel de endeudamiento disminuyó, como consecuencia de la cancelación de obligaciones por la titularización, aunque se mantiene relativamente alto. A junio de 2019, la relación deuda financiera/EBITDA se situó en 4.2 veces (4.7x en junio 2018). Esta cancelación de obligaciones de corto y largo plazo, permitirá financiar el crecimiento proyectado de la Compañía a través de los excedentes generados. De acuerdo con la estrategia de Viva Outdoor, el nivel de endeudamiento podría incrementar, presionando el perfil crediticio de la Entidad.



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

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

	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Jun.18	%	Dic.18	%	Jun.19	%
ACTIVO												
Activo Corriente												
Efectivo	132	1%	2,092	12%	325	2%	97	1%	106	1%	48	0%
Cuentas por Cobrar	1,408	10%	1,560	9%	1,377	8%	2,123	12%	1,657	10%	2,012	12%
Inventarios	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Cuentas por Cobrar a relacionadas CP	1,300	9%	851	5%	827	5%	959	6%	1,126	7%	1,115	7%
Otras cuenas por cobrar	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	113	1%
Gastos pagados por anticipado	162	1%	159	1%	210	1%	389	2%	242	1%	323	2%
Total Activo corriente	3,002	20%	4,662	27%	2,739	17%	3,567	21%	3,132	19%	3,611	21%
Activo no Corriente												
Cuentas por cobrar a partes relacionadas de largo plazo	-	0%	1,096	6%	1,502	9%	1,570	9%	1,482	9%	1,482	9%
Cuentas por cobrar a largo plazo	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	17	0%
Vallas, mobiliario y equipo - neto	6,316	43%	7,102	41%	7,879	48%	7,705	44%	7,856	47%	7,757	45%
Propiedades de inversión	785	5%	782	5%	0	0%	0	0%	-	0%	-	0%
Plusvalía adquirida	2,781	19%	2,781	16%	2,781	17%	2,781	16%	2,781	17%	2,781	16%
Depositos en garantía	14	0%	16	0%	17	0%	0	0%	17	0%	0	0%
Activos intangibles	62	0%	72	0%	57	0%	131	1%	158	1%	137	1%
Otros activos	89	1%	-	0%	111	1%	17	0%	146	1%	-	0%
Gastos por titularización	-	0%	303	2%	-	0%	269	2%	-	0%	202	1%
Inversiones en títulos valores	-	0%	100	1%	100	1%	133	1%	-	0%	0	0%
Inversiones financieras a largo plazo	1,719	12%	315	2%	1,154	7%	1,154	7%	1,154	7%	1,154	7%
Activo sobre la renta diferido	3	0%	3	0%	6	0%	6	0%	6	0%	6	0%
Total Activo no Corriente	11,769	80%	12,570	73%	13,607	83%	13,766	79%	13,599	81%	13,536	79%
TOTAL ACTIVO	14,771	100%	17,232	100%	16,346	100%	17,333	100%	16,731	100%	17,146	100%
PASIVO												
Pasivo Corriente												
Porción corriente de préstamos de largo plazo	631	5%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Préstamos por pagar de corto plazo	1,793	15%	-	0%	300	2%	849	5%	996	6%	992	6%
Obligaciones por pagar titularización a corto plazo	-	0%	699	4%	707	4%	319	2%	795	5%	398	2%
Anticipos de clientes	116	1%	111	1%	93	1%	0	0%	66	0%	152	1%
Proveedores	251	2%	287	2%	204	1%	455	3%	434	3%	411	2%
Otras Cuentas y gastos acumulados por pagar	546	4%	570	3%	737	5%	784	5%	744	4%	675	4%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	199	2%	131	1%	44	0%	309	2%	220	1%	462	3%
Dividendo por pagar	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Impuesto sobre la renta por pagar	72	1%	24	0%	118	1%	71	0%	71	0%	-	0%
Total Pasivo Corriente	3,609	24%	1,823	11%	2,202	13%	2,787	16%	3,326	20%	3,090	18%
Pasivo no Corriente												
Cuentas por pagar a partes relacionadas	959	6%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Préstamos por pagar largo plazo	4,223	29%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Obligaciones por pagar titularización a largo plazo	-	0%	8,901	52%	7,901	48%	8,170	47%	7,141	43%	7,376	43%
Obligaciones por retiro voluntario	10	0%	10	0%	19	0%	0	0%	15	0%	0	0%
Cuentas por pagar a largo plazo	-	0%	27	0%	97	1%	276	2%	253	2%	251	1%
Impuestos municipales por pagar	238	2%	426	2%	168	1%	0	0%	-	0%	0	0%
Pasivo impuesto sobre la renta diferido	420	3%	538	3%	537	3%	537	3%	537	3%	537	3%
Total Pasivo No Circulante	5,849	40%	9,901	57%	8,722	53%	8,983	52%	7,945	47%	8,164	48%
TOTAL PASIVO	9,458	64%	11,724	68%	10,924	67%	11,770	68%	11,271	67%	11,254	66%
PATRIMONIO												
Capital social	4,274	29%	4,276	25%	4,276	25%	4,276	25%	4,276	26%	4,276	25%
Reserva legal	389	3%	718	4%	762	4%	762	4%	804	5%	804	5%
Utilidades retenidas	169	1%	19	0%	(10)	0%	0	0%	(19)	0%	365	2%
Superávit por revaluación	66	0%	63	0%	38	0%	38	0%	14	0%	14	0%
Utilidad del ejercicio	415	3%	431	3%	355	2%	488	3%	384	2%	432	3%
TOTAL PATRIMONIO	5,313	36%	5,507	32%	5,422	32%	5,564	33%	5,460	33%	5,892	34%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	14,771	100%	17,232	100%	16,346	100%	17,333	102%	16,731	100%	17,146	100%

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

	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Jun.18	%	Dic.18	%	Jun.19	%
Ingresos	6,709	100%	7,539	100%	7,476	100%	4,325	100%	8,848	100%	4,145	100%
Ventas	6,709	100%	7,539	100%	7,476	100%	4,325	100%	8,848	100%	4,145	100%
Costo de Venta	2,418	36%	2,780	37%	2,872	38%	1,616	37%	3,275	37%	1,544	37%
Costo de ventas	2,418	36%	2,780	37%	2,872	38%	1,616	37%	3,275	37%	1,544	37%
Utilidad Bruta	4,291	64%	4,759	63%	4,604	62%	2,709	63%	5,574	63%	2,600	63%
Gastos de Venta y Administrativos	3,394	51%	3,757	50%	3,826	51%	2,052	47%	4,424	50%	1,818	44%
Gastos de Venta	655	10%	699	9%	614	8%	514	12%	746	8%	223	5%
Gastos de Administración	2,739	41%	3,058	41%	3,211	43%	1,538	36%	3,678	42%	1,596	39%
Utilidad de Operación	955	14%	999	13%	778	10%	657	15%	1,149	13%	782	19%
Otros Ingresos neto de gastos	92	1%	205	3%	490	7%	167	4%	149	2%	26	1%
Gastos Financieros	390	6%	522	7%	658	9%	336	8%	685	8%	376	9%
Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta	657	10%	682	9%	611	8%	488	11%	614	7%	432	10%
Impuesto Sobre la Renta	241	4%	272	4%	255	3%	-	0%	230	3%	-	0%
Reserva Legal	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Utilidad antes de otros resultados integrales	415	6%	410	5%	355	5%	488	11%	384	4%	432	10%
Efecto de revaluación de valías, neto de ISR diferido	-	0%	21	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Utilidad Neta	415	6%	431	6%	355	5%	488	11%	384	4%	432	10%

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

	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Jun.18	Dic.18	Jun.19
Rentabilidad						
ROAA	3.1%	2.7%	2.1%	2.1%	2.3%	1.9%
ROAE	8.0%	8.0%	6.5%	6.4%	7.1%	5.7%
Utilidad de Operación / Ingresos	14.2%	13.2%	10.4%	15.2%	13.0%	18.9%
Utilidad Neta / Ingresos	6.2%	5.7%	4.8%	11.3%	4.3%	10.4%
Costo Financiero Promedio	5.9%	5.4%	7.4%	7.1%	7.7%	8.3%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	78.0%	79.0%	83.1%	75.8%	79.4%	69.9%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	6.9%	6.4%	4.5%	4.6%	4.9%	4.3%
Liquidez						
Activo corriente / Pasivo Corriente	0.7	3.2	1.9	1.8	1.4	1.6
Liquidez general sin relacionadas (veces)	0.5	2.3	0.9	1.1	0.6	0.9
Capital de Trabajo	\$ (607)	\$ 2,839	\$ 537	\$ 780	\$ (194)	\$ 520
Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)	(1,708)	1,023	(247)	(1,440)	(1,100)	(1,615)
EBITDA y Flujos del Periodo						
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ 759	\$ 483	\$ 509	\$ 584	\$ 817	\$ 386
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 273	\$ 365	\$ 460	\$ 235	\$ 479	\$ 263
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ 1,032	\$ 848	\$ 969	\$ 819	\$ 1,297	\$ 649
CAPEX	\$ 1,032	\$ 1,271	\$ 1,421	\$ 137	\$ 814	\$ 235
Dividendos	\$ 316	\$ 105	\$ 442	\$ -	\$ 305	\$ 41
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ 0	\$ (422)	\$ (452)	\$ 682	\$ 482	\$ 414
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ (316)	\$ (528)	\$ (894)	\$ 682	\$ 177	\$ 373
EBIT (período)	\$ 955	\$ 999	\$ 778	\$ 657	\$ 1,149	\$ 782
EBITDA (12 meses)	\$ 1,310	\$ 1,475	\$ 1,388	\$ 1,914	\$ 1,881	\$ 2,064
EBITDA (período)	\$ 1,310	\$ 1,475	\$ 1,388	\$ 954	\$ 1,881	\$ 1,137
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 390	\$ 522	\$ 658	\$ 826	\$ 685	\$ 895
Gasto Financiero (período)	\$ 390	\$ 522	\$ 658	\$ 336	\$ 685	\$ 376
Margen EBITDA	19.5%	19.6%	18.6%	22.1%	21.3%	27.4%
Coberturas de Gasto Financiero del Periodo						
FCO / Gasto financiero (doce meses)	2.6	1.6	1.5	1.0	1.9	0.7
FLC / Gasto financiero (doce meses)	0.0	(0.8)	(0.7)	0.8	0.7	0.5
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	1.7	3.1	2.7	1.6	2.3	2.9
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	3.4	2.8	2.1	2.3	2.7	2.3
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	3.4	2.8	2.1	2.8	2.7	3.0
Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)						
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.5	1.2	0.8	1.0	0.8	0.9
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	0.2
Estructura financiera						
Pasivo / Patrimonio (veces)	1.8	2.1	2.0	2.1	2.1	1.9
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	0.7	0.3	0.4	0.5	0.6	0.5
Endeudamiento financiero (veces)	1.3	1.7	1.6	1.7	1.6	1.5
Endeudamiento financiero corto plazo/deuda financiera total	0.4	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	5.1	6.5	6.4	4.9	4.7	4.2
Deuda Financiera / Patrimonio	1.3	1.7	1.6	1.7	1.6	1.5
Deuda Total/ Patrimonio	1.3	1.8	1.7	1.8	1.7	1.6
Capital / Activos	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2
Patrimonio / Activos	36.0%	32.0%	33.2%	32.1%	32.6%	34.4%
Depreciación y amortización (período)	\$ 355	\$ 476	\$ 610	\$ 297	\$ 731	\$ 355
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ (677)	\$ (794)	\$ (811)	\$ 160	\$ (83)	\$ 119
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Patrimonio	24.5%	35.4%	43.0%	45.5%	47.8%	44.1%
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Capital	30.4%	45.5%	54.5%	59.2%	61.0%	60.7%
Gestión Administrativa						
Ciclo de efectivo	(146)	39	55	21	20	20
Rotación de cobranzas comerciales	76	74	66	88	67	87
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	145	167	178	194	174	200
Rotación de cuentas por pagar comerciales	119	111	118	138	129	127
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	291	128	123	172	154	180

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

	Dic.16	%	Dic.17	%	Jun.18	%	Dic.18	%	Jun.19	%
ACTIVO										
Activo Corriente										
Bancos	135	1%	139	1%	132	1%	137	1%	131.9	1%
Cartera de inversiones	352	2%	352	3%	352	3%	352	3%	352	3%
Activos en titularización	1,407	10%	1,407	11%	1,407	11%	1,407	12%	1,407	13%
Rendimientos por cobrar	1	0%	1	0%	1	0%	1	0%	1	0%
Total Activo corriente	1,894	13%	1,899	15%	1,892	15%	1,897	16%	1,892	17%
Activo no Corriente										
Activo en titularización de largo plazo	12,546	87%	11,139	85%	10,435	85%	9,732	84%	9,028	83%
Total Activo no Corriente	12,546	87%	11,139	85%	10,435	85%	9,732	84%	9,028	83%
TOTAL ACTIVO	14,440	100%	13,038	100%	12,327	100%	11,628	100%	10,920	100%
PASIVO										
Pasivo Corriente										
Comisiones por pagar	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Honorarios profesionales por pagar	17	0%	16	0%	10	0%	14	0%	10	0%
Otras cuentas por pagar	2	0%	1	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Obligaciones por titularización de activos de corto plazo	711	5%	769	6%	792	6%	820	7%	845	8%
Impuestos y retenciones por pagar	1	0%	1	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Total pasivo corriente	731	5%	786	6%	803	6%	834	7%	855	8%
Pasivo no Corriente										
Obligaciones por titularización de activos de largo plazo	9,324	65%	8,588	66%	8,194	66%	7,798	67%	7,377	68%
Ingresos diferidos	4,383	30%	3,658	28%	3,325	27%	2,990	26%	2,683	25%
Total pasivo no circulante	13,707	95%	12,246	94%	11,519	93%	10,788	93%	10,060	92%
Excedente Acumulado del Fondo de Titularización										
Reservas de excedentes anteriores	-	0%	5	0%	5	0%	5	0%	5	0%
Excedentes del ejercicio	2	0%	2	0%	0	0%	1	0%	0	0%
TOTAL PASIVO	14,440	100%	13,038	100%	12,327	90%	11,628	100%	10,920	100%

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

	Dic.16	%	Dic.17	%	Jun.18	%	Dic.18	%	Jun.19	%
Ingresos	209	100%	742	100%	342	100%	685	100%	315	100%
Ingresos de operación y administración	208	100%	725	98%	333	98%	669	98%	307	98%
Ingresos por inversiones	1	0%	15	2%	7	2%	14	2%	7	2%
Otros ingresos	0	0%	2	0%	1	0%	2	0%	1	0%
Gastos de Venta y Administrativos	42	20%	25	3%	12	4%	25	4%	13	4%
Gasto por administración y custodia	0	0%	1	0%	1	0%	1	0%	1	0%
Gasto por calificación de riesgo	21	10%	21	3%	10	3%	21	3%	10	3%
Gasto por auditoría externa y fiscal	3	2%	3	0%	1	0%	3	0%	1	0%
Gasto por servicio de la deuda	-	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Gasto por servicio de valuación	12	6%	-	0%	0	0%	-	0%	-	0%
Gasto por honorarios profesionales	5	2%	-	0%	0	0%	-	0%	-	0%
Gasto por impuestos y contribuciones	0	0%	-	0%	0	0%	-	0%	-	0%
Excedente antes de otros gastos y gastos financieros	167	80.0%	717	97%	329	96%	659	96%	302	96%
Otros gastos	131	62%	51	7%	20	6%	48	7%	18	6%
Gastos Financieros	35	17%	651	88%	305	89%	603	88%	281	89%
Excedente antes de reservas y remanentes	2	0.8%	14.33	2%	4	1%	7.69	1%	3.32	1%
Constitución de reservas de excedentes anteriores	-	0%	3	0%	0	0%	-	0%	-	0%
Remanentes devueltos al originador	-	0%	9	1%	4	1%	6	1%	3	1%
Excedente del ejercicio	2	0.8%	1.54	0.2%	0.28	0.1%	1.27	0.2%	0.25	0.1%

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
Total							\$14070,000

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 30 DE JUNIO DE 2019 (US\$ MILES)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VTRTVIVA 01	\$10,000	\$7,774	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.

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

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

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

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

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