

# FONDO DE TITULARIZACIÓN – RICORP TITULARIZADORA VIVA OUTDOOR 01

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 11 de mayo de 2020

| Instrumentos   | Categoría (*)        |          | Definición de Categoría  |
|--|----------------------|----------|--|
|  | Actual               | Anterior |  |
| Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Viva Outdoor 01 (VTRTVIVA 01) | (Modificada)<br>A.sv | A+.sv    | Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. |
| Perspectiva  | Negativa             | Negativa |  |

*“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.”*

## Fondo de Titularización

|                             |  |
|-----------------------------|--|
| Patrimonio Independiente:   | Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Viva Outdoor 01 (FTRTVIVA 01).   |
| Originador:                 | Viva Outdoor, S.A. de C.V.   |
| Denominación de la Emisión: | Valores de Titularización – Títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Viva Outdoor 01 (VTRTVIVA 01).   |
| Estructurador:              | Ricorp Titularizadora, S.A.  |
| Administrador:              | Ricorp Titularizadora, S.A.  |
| Monto del Programa:         | US\$10,000,000.00  |
| Tramo 1:                    | US\$8.5 millones a 10 años.  |
| Tramo 2:                    | US\$1.5 millones a 6 años.   |
| Saldo al 31.12.19           | 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 31.12.19 ----- |                 |               |
| 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), ↓ A.sv (11.05.20)

*La información utilizada para el análisis del Originador comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2016, 2017, 2018 y 2019, y estados financieros auditados del Fondo de Titularización al 31 de diciembre de 2016, 2017, 2018 y 2019; así como la información financiera proyectada sobre los flujos a ser cedidos al Fondo por parte del Originador e información adicional brindada por la Sociedad Titularizadora.*

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, determinó modificar la clasificación de riesgo de los Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Viva Outdoor 01 (VTRTVIVA 01) a A.sv desde A+.sv con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2019 e información complementaria y subsecuente a esa fecha.

La modificación en la calificación obedece al deterioro observado en la cobertura de los flujos que ingresan en la cuenta colectora sobre la cuota de cesión entre los meses de septiembre de 2019 y abril de 2020; ubicándose en 1.0x durante varios meses. La calificación de riesgo en todo momento contempla las condiciones administrativas,

legales y financieras bajo las cuales se emitieron los títulos valores habiéndose observado que parte de los ingresos provenientes del arrendamiento de espacios para antenas con compañías telefónicas son depositados (en efectivo) en cuentas no autorizadas en los contratos de cesión, y otras realizan el pago por medio de cheques directamente al Originador, que finalmente no se depositan en la cuenta colectora.

Cabe precisar que el Contrato de Administración de Cuentas, establece como mecanismo que una vez completada la cuota de cesión, los fondos remanentes en la cuenta colectora deberán ser trasladados diariamente por el banco administrador a la cuenta que el Originador indique dentro del mismo banco.

El brote de la pandemia de COVID-19 y las medidas especiales que han implementado los Gobiernos para contener el virus, han creado un panorama económico de incertidumbre; haciendo notar que el sector de publicidad podría experimentar una sensibilización en su desempeño financiero dadas sus características inherentes y alta correlación con la demanda de bienes y servicios. Adicionalmente, la reapertura de la economía es incierta debido a que no se cuenta en la historia económica reciente con un evento similar que permita comparar, así como estimar los escenarios probables en el corto plazo. En ese sentido, el entorno adverso podría impactar en el desempeño financiero de Viva Outdoor, S.A. de C.V. (en adelante Viva Outdoor o el Originador), en términos de ventas, ocupación de vallas, recuperación de cuentas por cobrar, entre otros.

De igual manera, el Comité acordó mantener la perspectiva Negativa, en razón a la relevante proporción de las cuentas por cobrar a relacionadas con respecto al patrimonio de la compañía (41.9% a diciembre de 2019), registrando una leve disminución de comparar con 2018. Adicionalmente, se señala que muchas de estas operaciones no tienen vinculación operativa con el negocio del Originador.

En la calificación de los Valores de Titularización se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: i) la calidad de flujos, así como la atomización de contratos vigentes con Compañías Telefónicas por arrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación, ii) la trayectoria y destacada posición competitiva de Viva Outdoor en su industria, 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 (el convenio de administración de cuentas bancarias y la potestad de emitir instrucciones de pago adicionales en caso sea necesario).

En contraposición, la calificación se ve condicionada por: i) la disminución y baja cobertura de los flujos captados por la cuenta colectora en relación con la cuota de cesión observada en los últimos meses, ii) los riesgos particulares del Originador, principalmente en términos de 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 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). Cabe resaltar la alta calidad en la ubicación de las vallas publicitarias, espacios que sirven también para el arrendamiento para instalación de antenas.

- **Riesgos del Originador:** Condicionan el perfil de riesgo de la Entidad el alto (aunque decreciente) nivel de endeudamiento medido a través del índice deuda financiera/ EBITDA (Dic 19: 4.2 veces); los potenciales deterioros de la compañía, así como del sector publicitario, ocasionados por los efectos adversos de la pandemia del COVID-19 y la relevante proporción de las cuentas por cobrar a relacionadas respecto del patrimonio, considerando que la exposición en transacciones con empresas relacionadas que no tienen vinculación operativa con el negocio representa un riesgo elevado en la estructura de la Compañía. Por otra parte, se valoran como aspectos positivos la destacada posición competitiva de la compañía en el sector de publicidad exterior y la adecuada posición patrimonial, fortalecida durante 2019.

Ante la coyuntura sanitaria actual y los potenciales riesgos que conlleva, Zumma estima que la calidad de cuentas por cobrar puede deteriorarse por la menor actividad económica del sector de publicidad exterior y los problemas de liquidez que puedan presentar los participantes del mercado; de igual forma, la generación de negocios se verá sensibilizada durante el año ante la menor dinámica económica. En línea con lo anterior, la rentabilidad y liquidez de Viva Outdoor podrían presentar deterioros durante el año 2020, mientras que el endeudamiento puede incrementarse en línea con las necesidades de liquidez de la compañía ante la coyuntura sanitaria.

- **Generación de Flujos:** Los flujos cedidos corresponden a flujos financieros futuros sobre una porción de los primeros ingresos mensuales que Viva Outdoor genera por arrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación, por arrendamiento de espacio para publicidad, arrendamiento de espacio de vallas para terceros, servicios de diseño, servicios de impresión digital y cualquier otro ingreso. Sobre esto último, queda expresamente convenido que la Titularizadora podrá requerir a Viva Outdoor la adición de nuevas instrucciones de pago, en caso lo considere necesario, y el Originador deberá proceder a adicionar a cualquier otra entidad o sociedad que pague por servicios prestados por Viva Outdoor o a cualquier entidad donde la Compañía mantenga recursos. Para ello Ricorp requerirá por escrito a Viva Outdoor que, en el plazo máximo de sesenta días, proceda a adicionar una instrucción de pago en los términos señalados. La cobertura promedio sobre la cuota de cesión anual trasladada a favor del fondo de titularización alcanza 1.5 veces en 2019 (1.9 veces en 2018 y 2.1 veces en 2017); haciendo notar que entre septiembre de 2019 y abril de 2020 el promedio se ubicó en 1.1 veces, debido a que en la mayoría de estos meses los flujos recibidos fueron iguales que la cuota de cesión, siendo un factor de riesgo relevante en la estructura.

- **Convenio de Administración de Cuentas – OIP:** Como respaldo de la emisión, Viva Outdoor y la Titu-

larizadora suscribieron el Contrato de Administración de Cuentas-OIP, en el que se establece que los fondos que perciben correspondientes a la recolección de los ingresos que pagan las sociedades arrendatarias de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación en concepto de canon y, subsidiariamente, cualquier otro ingreso que Viva Outdoor estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, que incluye los flujos financieros futuros titularizados; serán depositados inicialmente en la denominada Cuenta Colectora. Dicha cuenta es restringida para Viva Outdoor y la Titularizadora en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la colecturía de los flujos antes mencionados y la concentración de fondos que perciba Viva Outdoor para proveer los pagos de las cantidades establecidas en el Contrato de Cesión. Cabe precisar que Viva Outdoor comunicó por escrito a quienes efectúan pagos por el arrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación, que los pagos se realicen en la Cuenta Colectora y en caso de recibir dichos pagos a través de cheque o cualquier otro medio, Viva Outdoor deberá depositarlos en cuenta colectora en un máximo de seis días hábiles posterior a recibirlos.

- **Condiciones Especiales:** La OIP, así como los contratos suscritos con los arrendatarios y subarrendatarios de espacios para la instalación de equipos y con los arrendantes de sitios para las estructuras deberán ser mantenidos válidos y vigentes en al menos un monto de US\$187,000 mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión.?
- **Cuenta Restringida:** Esta cuenta es administrada por Ricorp, como administrador del FTRTVIVA 01 y el monto depositado es igual a las próximas tres cuotas mensuales de cesión de flujos financieros futuros (US\$351,750 al 31 de diciembre de 2019 según estados financieros auditados del Fondo de Titularización)
- **Mecanismo de Aceleración de Fondos:** La estructura de titularización incorpora un mecanismo que permite retener los excedentes de la cuenta colectora; en el caso que Viva Outdoor incumpla con alguna razón financiera establecida en Contrato de Cesión de Dere-

chos. De esta manera, la Titularizadora notificará al Banco Administrador que se abstenga de realizar las transferencias de excedentes sobre la cuota mensual de cesión a la cuenta operativa y se concentren en la cuenta colectora todos los excedentes de los depósitos que se realicen hasta completar tres cuotas, mismas que serán devueltas al Originador una vez se esté en pleno cumplimiento de las razones financieras establecidas. Dichos covenants son los siguientes:

- Pasivos totales entre Patrimonio: esta relación financiera deberá ser menor a 2.5 veces. Su fecha de cálculo inició en junio de 2017. Al 31 de diciembre de 2019, el indicador cerró en 1.89.
- Cobertura de servicio de la deuda: esta relación financiera deberá de ser mayor a 1.5 veces. Su fecha de cálculo inició en junio de 2017. Al 31 de diciembre de 2019, el indicador cerró en 1.78.
- Deuda a Utilidad operativa (antes de depreciaciones, amortizaciones e intereses): esta relación financiera deberá ser menor a 4.5 veces. Su fecha de cálculo inició el 31 de diciembre de 2017. Al 31 de diciembre de 2019, el indicador cerró en 2.53.

Al 31 de diciembre de 2019, según certificación emitida por el Auditor Externo, Viva Outdoor ha dado cumplimiento a los covenants que iban a ser revisados a dicha fecha.

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

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

#### **Fortalezas**

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

#### **Debilidades**

1. Baja cobertura de los flujos captados en cuenta colectora en relación a la cuota de cesión.
2. Grado de endeudamiento del Originador, aunque ha disminuido en el último periodo.
3. Alta exposición del patrimonio del Originador en operaciones con relacionadas.

#### **Oportunidades**

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

#### **Amenazas**

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

## ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con datos del Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña registró un crecimiento real del 2.38% en 2019 (2.5% en 2018). Mientras que para 2020, el BCR ha realizado estimaciones preliminares sobre el impacto del brote del COVID-19 en la economía doméstica. En este sentido, el país podría enfrentar una contracción económica superior a la gran crisis de 2009, situándose entre -2.0% y -4.0%, con información muy preliminar.

En la actualidad, los impactos derivados del brote del COVID-19 constituyen la mayor amenaza para la economía doméstica y mundial, debido a que las medidas de emergencia para contener esta pandemia conllevan una menor actividad económica. En síntesis, los mayores impactos son: el cierre de operaciones en sectores específicos (turismo, educación, aviación, entre otros); el aislamiento de personas que se traduce en una menor demanda; la contracción en las ventas del sector informal (aproximadamente el 70% de la economía salvadoreña); así como el estrés en los flujos de efectivo para muchas empresas, implicando atrasos en sus créditos y pagos de salarios.

Entre los factores positivos que podrían mitigar la perspectiva de menor crecimiento para El Salvador se encuentran la disminución en los índices de violencia, el flujo de remesas, la baja en el precio de los combustibles y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales.

De acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, las exportaciones totales han incrementado en un 0.7% en 2019, explicado por el mayor importe enviado a la región de Centroamérica. Cabe precisar que, en este período, las exportaciones hacia Estados Unidos reflejaron una contracción anual del 4.4%. Esta disminución deriva principalmente del deterioro en los precios de los bienes exportados, considerando que en términos de volumen la cantidad exportada al país norteamericano se mantuvo estable durante 2019.

Las importaciones incrementaron un 1.6% durante 2019, debido a un mayor ingreso de productos de agricultura y ganadería (4.9%). En contrapartida, la factura petrolera se redujo un 9.7%, a causa de los bajos precios registrados en comparación de 2018 (Precio promedio por barril del crudo WTI: USD\$57.0 vs USD\$64.8).

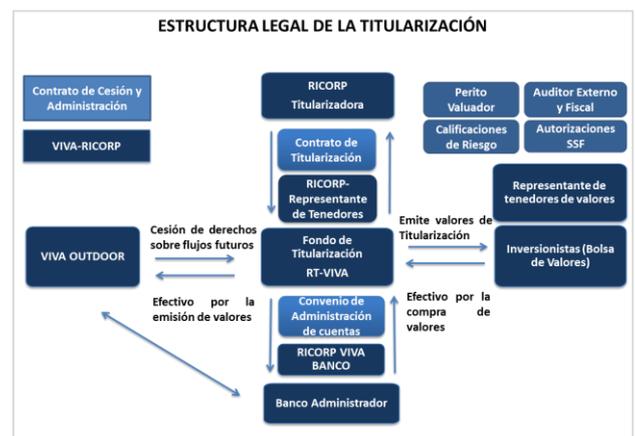
Al cierre del 2019, las remesas alcanzaron un total de USD\$5,650 millones, reflejando un incremento anual de 4.8%, menor que el crecimiento de 2018 y 2017 (8.1% y 9.7%). Esta ralentización se relaciona con el desempeño que experimentó la economía estadounidense en 2019. A pesar que la política proteccionista de Estados Unidos continúa siendo un riesgo para la reducción de remesas, la aprobación del programa migratorio Estatus de Protección Temporal (TPS) hasta 2021 otorga confianza en que la dinámica se mantendrá estable en el corto plazo. Zumma considera que los flujos de remesas para el año 2020 pueden verse afectados por los efectos de la emergencia del COVID-19.

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. La última misión del FMI recomendó un ajuste fiscal de aproximadamente el 2% del PIB a lo largo de 2020, a fin de garantizar el cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LFR) y reducir la deuda. En el actual contexto de pandemia global, el Gobierno podría hacer uso de más préstamos, con el objetivo de aminorar los efectos adversos del COVID-19. Por otra parte, la calificación de riesgo a escala global del país se ubica en B- (perspectiva Estable) y B3 (perspectiva Positiva) para las agencias de calificación S&P y Moody's, respectivamente; reflejando las fragilidades en el perfil crediticio de El Salvador en una situación con altas probabilidades de registrar una desaceleración económica.

## DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

### Proceso de Titularización

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



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

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.

### 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 31 de diciembre de 2019, el saldo de la obligación es de US\$ 7,798,023.

### Convenio de Administración de Cuentas

Como respaldo operativo de la emisión, Viva Outdoor y la Titularizadora suscribieron un Convenio de Administración de Cuentas – OIP, con el Banco Administrador. Los fondos que se perciben son los correspondientes a la recolección de los ingresos que se generan por el arrendamiento de espacios la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación y, subsidiariamente, cualquier otro ingreso que Viva Outdoor estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, que incluye los Flujos Financieros Futuros titularizados. Al 31 de diciembre de 2019, el Banco Administrador es Banco Davivienda Salvadoreño, S.A.

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 administrado-

ra 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.

### Destino de los Recursos

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

### Resguardos

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

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

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

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

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

Viva Outdoor se obliga a que únicamente podrá repartir utilidades una vez se haya verificado el cumplimiento de

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

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

#### **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 resolviera modificar cual-

quiera de las condiciones consignadas en diferentes contratos y acuerdos a suscribirse, o bien, si se adoptaren medidas administrativas o legales que representen un cambio material adverso sobre los flujos que ha adquirido el Fondo de Titularización;

- En el caso que Viva Outdoor incumpliere con cualquiera de las condiciones especiales establecidas en los Contratos suscritos;
- Si el evento de mora a cargo de Viva Outdoor no fuere solventado en los términos que constan en los Contratos suscritos;
- Cuando los valores emitidos con cargo al Fondo FTRTVIVA 01, no puedan colocarse en el mercado bursátil de conformidad con el Artículo setenta y seis vigente de la Ley de Titularización de Activos; y
- En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones que en virtud del Contrato de Cesión y Administración de Flujos Futuros que le correspondan a Viva Outdoor.

### **CARACTERÍSTICAS (VTRTVIVA 01)**

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

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

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

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

Tasa de Interés: tramo 1 es a tasa fija del 6.79% y tramo 2 es a tasa fija del 6.5%. Los intereses se pagan de forma mensual.

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

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

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

### **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 de 2019, los activos totalizan US\$10.2 millones, integrándose principalmente por los activos en titularización a largo plazo. Cabe precisar que el Auditor Externo emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros del Fondo al 31 de diciembre de 2019.

El Fondo posee un perfil de relativa liquidez, con disponibilidades que totalizan US\$138 mil al 31 de diciembre 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 compromisos en un horizonte de tiempo inmediato. En relación a la cobertura de la cuota de cesión por los flujos que entran a la cuenta colectora, se observa un fuerte deterioro en los últimos seis meses, ubicándose el promedio del segundo semestre de 2019 de este indicador en 1.22 veces (1.67 en el segundo semestre de 2018 – Ver Gráfico 1. Cobertura histórica). Durante el período de septiembre de 2019 a abril de 2020, se han observado varios meses en los que la cobertura ha disminuido hasta 1.0 veces, lo cual se refleja inferior al promedio histórico y afecta al perfil de riesgo del fondo, así como a la fortaleza del mecanismo de aceleración.



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

En relación a esta disminución cabe mencionar que algunas empresas telefónicas han cambiado su forma de pago con otro banco operativo o en cheque directamente a Viva Outdoor, lo que deriva en la disminución aparente de los flujos. Es relevante mencionar que Viva Outdoor ha pagado su cuota hasta el mes de mayo de 2020.

## ANTECEDENTES VIVA OUTDOOR

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

En 2014, Arte Comercial cambia de nombre a Viva Outdoor, convirtiéndose en medio de comunicación visual. Viva Outdoor ha buscado oportunidades de crecimiento

dentro del territorio nacional, con el objetivo de consolidar el posicionamiento en la industria publicitaria. Así, en 2016 nace Viva Grafica, empresa que se especializa en crear plataformas de comunicación visual a través de la impresión digital y corte industrial y en la utilización de múltiples materiales como PVC, cartón corrugado, poliestireno y coroplast.

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

### ANÁLISIS DE RIESGO DEL ORIGINADOR

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

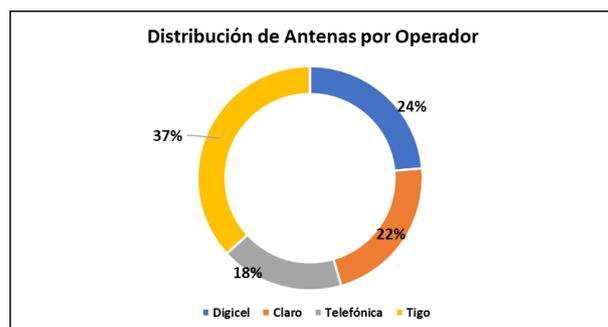
Cabe resaltar que, al 31 de diciembre de 2019, el auditor externo emitió una opinión con salvedades sobre los estados financieros auditados. De acuerdo al fundamento de la opinión del auditor, la compañía no incorporó a sus estados financieros la adopción de las NIIF-16, relativa a *Arrendamientos*,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

#### Evolución de Activos

Al 31 de diciembre de 2019, los activos de Viva Outdoor registran un leve incremento de 0.7%, principalmente del incremento de cuentas por cobrar comerciales. El principal activo de la compañía al cierre de 2019 está representado en la partida de vallas, propiedad y equipo, la cual concentra el 42.6% de los activos; siguiendo en ese orden las cuentas por cobrar (incluyendo a relacionadas de corto y largo plazo) y la plusvalía adquirida (por adquisición de negocios), con el 26.3% y 16.5%, 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); incor-

porando en el lugar los equipos de transmisión de señales de comunicación (antenas). Al 31 de diciembre de 2019 se cuentan con 176 contratos firmados de arrendamientos de sitios para antenas, mostrando cierta concentración al considerar que estos contratos provienen de 4 compañías (Ver Gráfico *Distribución de Antenas por Operador*). En términos de ubicación geográfica, el 51.0% del total de equipos de transmisión de señales de comunicación se encuentran instalados en San Salvador, siguiendo en ese orden La Libertad (13.4%) y otros departamentos (35.6%).



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

En relación con la plusvalía adquirida, proviene de la adquisición del 99% de las acciones de ASA Posters. La plusvalía es atribuible a la rentabilidad del negocio adquirido, debiendo señalar que al cierre de 2019 no existían indicios de deterioro.

El incremento en las cuentas por cobrar a terceros registrado durante 2019, obedeció a la estrategia de reestructuración en los plazos de los contratos con una de las empresas telefónicas, a fin de estandarizar la fecha de caducidad de estos por un período de 15 años. En lo que respecta a la gestión de cobranza, al 31 de diciembre de 2019, la rotación de las cuentas por cobrar comerciales refleja un deterioro en los últimos doce meses (84 días versus 67 días). Cabe destacar que una parte importante de sus clientes son agencias de publicidad intermediarias que poseen condiciones especiales de crédito.

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

Cabe precisar que la participación de las cuentas y préstamos por cobrar con empresas relacionadas respecto al capital de la Compañía es alta, alcanzando niveles de 56.9% a diciembre de 2019, no obstante, cabe resaltar que es inferior al registrado en 2018 (61.0%). Este comportamiento se explica por la amortización de programada de algunas cuentas. En este sentido, se considera que la alta exposición con empresas relacionadas que no tienen vinculación operativa con el negocio representa un riesgo elevado en la estructura de la Compañía.

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

### Liquidez y Solvencia

Viva Outdoor ha reflejado una disminución gradual de sus disponibilidades en los últimos años, con el fin de hacer efectiva la cancelación programada de sus obligaciones por la titularización. La relación activo corriente/pasivo corriente registra una mejora anual durante 2019, ubicándose en 1.5 veces (0.9 veces en 2018), que se explica principalmente por el incremento de cuentas por cobrar a terceros. Cabe resaltar que las disponibilidades representan un 4.5% de los activos corrientes, mientras que un 83.6% de estos activos está conformado por cuentas por cobrar (incluyendo las relacionadas). En otro aspecto, el ciclo de efectivo se considera adecuado, mostrando una desmejora y ubicándose en 37 días a diciembre de 2019 (20 días en 2018). Dicho incremento se explica por el comportamiento observado por las cuentas por cobrar.

En opinión de Zumma, la liquidez de Viva Outdoor se verá sensibilizada ante los efectos adversos de la contingencia del COVID-19, como disminución en ingresos, así como potenciales deterioros de sus clientes.

En términos de capitalización, Viva Outdoor registra una ligera mejora anual en 2019 en la relación patrimonio/activos al comparar con 2018 (34.6% versus 32.6%), favorecida por la no distribución de dividendos durante el año. En relación a esto, 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.

Cabe precisar que, al cierre del período evaluado, las obligaciones de corto plazo por titularización representan el 7.6% del pasivo, mientras que las de largo plazo equivalen al 57.7% del pasivo. Así también cabe mencionar que Viva Outdoor adquirió dos créditos a largo plazo que representaban un 13.2% de los pasivos al cierre de 2019. Por otra parte, los préstamos a corto plazo disminuyen en un 83.3%. Zumma considera que, ante la contingencia del COVID-19 y las necesidades de liquidez que Viva Outdoor pueda enfrentar en esta, el endeudamiento financiero podría incrementarse, presionando posteriormente la generación de negocios para responder al servicio de esta nueva deuda, así como representando un mayor costo financiero por cambios en condiciones de sus principales prestamistas y del mercado en general.

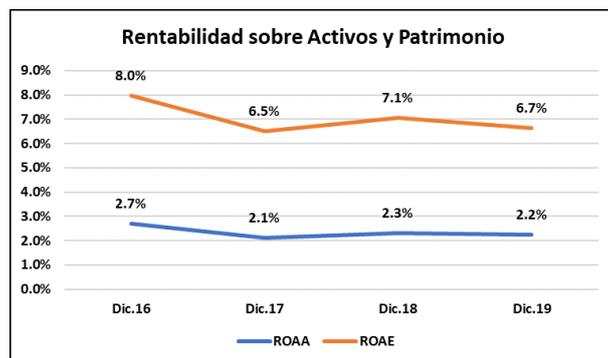
### Resultados

Viva Outdoor registra una utilidad de US\$376 mil al cierre de 2019, levemente inferior con la obtenida en 2018. Por

otra parte, la reducción en ingresos observada en 2019 (-3.3%) se debe a la ausencia del efecto de las elecciones de marzo de 2018 y de febrero de 2019 que potenciaron las ventas el año anterior. De igual manera, la baja actividad económica fue otro factor que influyó en la disminución de ingresos.

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 1.6% durante 2019.

Los gastos de venta y administrativos absorbieron 75.4% de la utilidad bruta (79.4% en 2018), relación que se benefició de las iniciativas de eficiencia de la Entidad, ya que los gastos se contrajeron 6.5% de forma anual. En términos de rentabilidad, Viva Outdoor registra indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio de 2.2% y 6.7%, levemente inferiores a los registrados en 2018 (2.3% y 7.1%, respectivamente - ver *gráfico Rentabilidad sobre Activos y Patrimonio*), manteniendo una relativa estabilidad desde 2017. Por su parte, el margen neto se mantiene estable en el lapso de doce meses, ubicándose en 4.4% (4.3% en 2018), aunque inferior a los observados en 2016 y 2017 (5.7% y 4.8%, respectivamente).



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

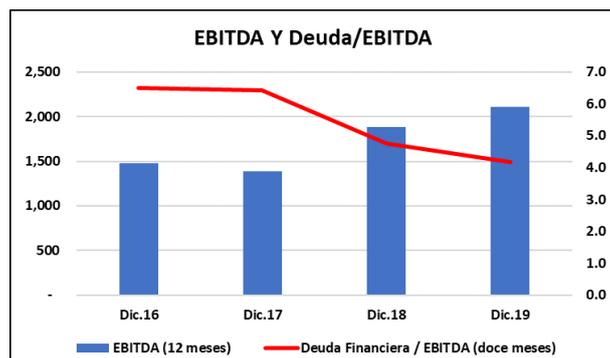
En opinión de Zumma, los indicadores de rentabilidad de Viva Outdoor podrían verse afectados ante la disminución de ingresos por los efectos que tienen las medidas de aislamiento social en el sector de publicidad exterior.

### 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 pasa a 24.7% en 2019 desde 21.3% en 2018. Cabe mencionar que dicho margen mantiene una tendencia positiva en los últimos años.

En términos de cobertura, el índice EBITDA / gasto financiero se ubicó en 2.7 veces al 31 de diciembre de 2019 (1.8 veces según certificación de covenants), similar al observado en 2018. A diciembre de 2019, la relación deuda financiera/EBITDA se situó en 4.2 veces (4.7 veces en

2018). Este comportamiento se ve favorecido por la dinámica presentada por el EBITDA en 2019. En el contexto de la pandemia del COVID-19 y los efectos negativos en la economía derivados por las medidas de distanciamiento social, se estima que Viva Outdoor podría incrementar su endeudamiento para hacer frente a potenciales necesidades de liquidez, presionando el perfil crediticio de la Entidad.



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

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

|   | Dic.16        | %           | Dic.17        | %           | Dic.18        | %           | Dic.19        | %           |
|---|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|
| <b>ACTIVO</b>   |               |             |               |             |               |             |               |             |
| <b>Activo Corriente</b>                                 |               |             |               |             |               |             |               |             |
| Efectivo  | 2,092         | 12%         | 325           | 2%          | 106           | 0.6%        | 161           | 1.0%        |
| Cuentas por Cobrar                                      | 1,560         | 9%          | 1,377         | 8%          | 1,657         | 10%         | 2,007         | 12%         |
| Inventarios   | -             | 0%          | -             | 0%          | -             | 0%          | -             | 0%          |
| Cuentas por Cobrar a relacionadas CP                    | 851           | 5%          | 827           | 5%          | 1,126         | 7%          | 1,007         | 6%          |
| Otras cuenas por cobrar                                 | -             | 0%          | -             | 0%          | -             | 0%          | -             | 0%          |
| Gastos pagados por anticipado                           | 159           | 1%          | 210           | 1%          | 242           | 1%          | 431           | 3%          |
| <b>Total Activo corriente</b>                           | <b>4,662</b>  | <b>27%</b>  | <b>2,739</b>  | <b>17%</b>  | <b>3,132</b>  | <b>19%</b>  | <b>3,605</b>  | <b>21%</b>  |
| <b>Activo no Corriente</b>                              |               |             |               |             |               |             |               |             |
| Cuentas por cobrar a partes relacionadas de largo plazo | 1,096         | 6%          | 1,502         | 9%          | 1,482         | 9%          | 1,425         | 8%          |
| Vallas, mobiliario y equipo - neto                      | 7,102         | 41%         | 7,879         | 48%         | 7,856         | 47%         | 7,575         | 45%         |
| Propiedades de inversión                                | 782           | 5%          | 0             | 0%          | -             | 0%          | -             | 0%          |
| Plusvalía adquirida                                     | 2,781         | 16%         | 2,781         | 17%         | 2,781         | 17%         | 2,781         | 17%         |
| Depositos en garantía                                   | 16            | 0%          | 17            | 0%          | 17            | 0%          | 17            | 0%          |
| Activos intangibles                                     | 72            | 0%          | 57            | 0%          | 158           | 1%          | 115           | 1%          |
| Otros activos   | -             | 0%          | 111           | 1%          | 146           | 1%          | 167           | 1%          |
| Gastos por titularización                               | 303           | 2%          | -             | 0%          | -             | 0%          | -             | 0%          |
| Inversiones en títulos valores                          | 100           | 1%          | 100           | 1%          | -             | 0%          | -             | 0%          |
| Inversiones financieras a largo plazo (subsidiarias)    | 315           | 2%          | 1,154         | 7%          | 1,154         | 7%          | 1,154         | 7%          |
| Activo sobre la renta diferido                          | 3             | 0%          | 6             | 0%          | 6             | 0%          | 6             | 0%          |
| <b>Total Activo no Corriente</b>                        | <b>12,570</b> | <b>73%</b>  | <b>13,607</b> | <b>83%</b>  | <b>13,599</b> | <b>81%</b>  | <b>13,239</b> | <b>79%</b>  |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                                     | <b>17,232</b> | <b>100%</b> | <b>16,346</b> | <b>100%</b> | <b>16,731</b> | <b>100%</b> | <b>16,844</b> | <b>100%</b> |
| <b>PASIVO</b>   |               |             |               |             |               |             |               |             |
| <b>Pasivo Corriente</b>                                 |               |             |               |             |               |             | 13.2%         |             |
| Porción corriente de prestamos de largo plazo           | -             | 0%          | -             | 0%          | -             | 0%          | 17            | 0%          |
| Préstamos por pagar de corto plazo                      | -             | 0%          | 300           | 2%          | 996           | 6%          | 166           | 1%          |
| Obligaciones por pagar titularización a corto plazo     | 699           | 4%          | 707           | 4%          | 795           | 5%          | 833           | 5%          |
| Anticipos de clientes                                   | 111           | 1%          | 93            | 1%          | 66            | 0%          | 19            | 0%          |
| Proveedores   | 287           | 2%          | 204           | 1%          | 434           | 3%          | 465           | 3%          |
| Otras Cuentas y gastos acumulados por pagar             | 570           | 3%          | 737           | 5%          | 744           | 4%          | 649           | 4%          |
| Cuentas por pagar a partes relacionadas                 | 131           | 1%          | 44            | 0%          | 220           | 1%          | 160           | 1%          |
| Impuesto sobre la renta por pagar                       | 24            | 0%          | 118           | 1%          | 71            | 0%          | 92            | 1%          |
| <b>Total Pasivo Corriente</b>                           | <b>1,823</b>  | <b>11%</b>  | <b>2,202</b>  | <b>13%</b>  | <b>3,326</b>  | <b>20%</b>  | <b>2,403</b>  | <b>14%</b>  |
| <b>Pasivo no Corriente</b>                              |               |             |               |             |               |             |               |             |
| Préstamos por pagar largo plazo                         | -             | 0%          | -             | 0%          | -             | 0%          | 1,453         | 9%          |
| Obligaciones por pagar titularización a largo plazo     | 8,901         | 52%         | 7,901         | 48%         | 7,141         | 43%         | 6,355         | 38%         |
| Obligaciones por retiro voluntario                      | 10            | 0%          | 19            | 0%          | 15            | 0%          | 35            | 0%          |
| Cuentas por pagar a largo plazo                         | 27            | 0%          | 97            | 1%          | 253           | 2%          | 239           | 1%          |
| Impuestos municipales por pagar                         | 426           | 2%          | 168           | 1%          | -             | 0%          | -             | 0%          |
| Pasivo impuesto sobre la renta diferido                 | 538           | 3%          | 537           | 3%          | 537           | 3%          | 524           | 3%          |
| <b>Total Pasivo No Circulante</b>                       | <b>9,901</b>  | <b>57%</b>  | <b>8,722</b>  | <b>53%</b>  | <b>7,945</b>  | <b>47%</b>  | <b>8,606</b>  | <b>51%</b>  |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                                     | <b>11,724</b> | <b>68%</b>  | <b>10,924</b> | <b>67%</b>  | <b>11,271</b> | <b>67%</b>  | <b>11,009</b> | <b>65%</b>  |
| <b>PATRIMONIO</b>                                       |               |             |               |             |               |             |               |             |
| Capital social  | 4,276         | 25%         | 4,276         | 25%         | 4,276         | 26%         | 4,276         | 25%         |
| Reserva legal   | 718           | 4%          | 762           | 4%          | 804           | 5%          | 848           | 5%          |
| Utilidades retenidas                                    | 19            | 0%          | (10)          | 0%          | (19)          | 0%          | 336           | 2%          |
| Superávit por revaluación                               | 63            | 0%          | 38            | 0%          | 14            | 0%          | -             | 0%          |
| Utilidad del ejercicio                                  | 431           | 3%          | 355           | 2%          | 384           | 2%          | 376           | 2%          |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                                 | <b>5,507</b>  | <b>32%</b>  | <b>5,422</b>  | <b>32%</b>  | <b>5,460</b>  | <b>33%</b>  | <b>5,836</b>  | <b>35%</b>  |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>                        | <b>17,232</b> | <b>100%</b> | <b>16,346</b> | <b>100%</b> | <b>16,731</b> | <b>100%</b> | <b>16,844</b> | <b>100%</b> |

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

|   | Dic.16       | %           | Dic.17       | %           | Dic.18       | %           | Dic.19       | %           |
|---|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| <b>Ingresos</b>                                       | <b>7,539</b> | <b>100%</b> | <b>7,476</b> | <b>100%</b> | <b>8,848</b> | <b>100%</b> | <b>8,552</b> | <b>100%</b> |
| Ventas  | 7,539        | 100%        | 7,476        | 100%        | 8,848        | 100%        | 8,552        | 100%        |
| <b>Costo de Venta</b>                                 | <b>2,780</b> | <b>37%</b>  | <b>2,872</b> | <b>38%</b>  | <b>3,275</b> | <b>37%</b>  | <b>3,069</b> | <b>36%</b>  |
| Costo de ventas                                       | 2,780        | 37%         | 2,872        | 38%         | 3,275        | 37%         | 3,069        | 36%         |
| <b>Utilidad Bruta</b>                                 | <b>4,759</b> | <b>63%</b>  | <b>4,604</b> | <b>62%</b>  | <b>5,574</b> | <b>63%</b>  | <b>5,483</b> | <b>64%</b>  |
| <b>Gastos de Venta y Administrativos</b>              | <b>3,757</b> | <b>50%</b>  | <b>3,826</b> | <b>51%</b>  | <b>4,424</b> | <b>50%</b>  | <b>4,136</b> | <b>48%</b>  |
| Gastos de Venta                                       | 699          | 9%          | 614          | 8%          | 746          | 8%          | 719          | 8%          |
| Gastos de Administración                              | 3,058        | 41%         | 3,211        | 43%         | 3,678        | 42%         | 3,417        | 40%         |
| <b>Utilidad de Operación</b>                          | <b>999</b>   | <b>13%</b>  | <b>778</b>   | <b>10%</b>  | <b>1,149</b> | <b>13%</b>  | <b>1,347</b> | <b>16%</b>  |
| Otros Ingresos neto de gastos                         | 205          | 3%          | 490          | 7%          | 149          | 2%          | 25           | 0%          |
| Gastos Financieros                                    | 522          | 7%          | 658          | 9%          | 685          | 8%          | 767          | 9%          |
| <b>Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta</b>      | <b>682</b>   | <b>9%</b>   | <b>611</b>   | <b>8%</b>   | <b>614</b>   | <b>7%</b>   | <b>604</b>   | <b>7%</b>   |
| Impuesto Sobre la Renta                               | 272          | 4%          | 255          | 3%          | 230          | 3%          | 229          | 3%          |
| <b>Utilidad antes de otros resultados integrales</b>  | <b>410</b>   | <b>5%</b>   | <b>355</b>   | <b>5%</b>   | <b>384</b>   | <b>4%</b>   | <b>376</b>   | <b>4%</b>   |
| Efecto de revaluación de vallas, neto de ISR diferido | 21           | 0%          | -            | 0%          | -            | 0%          | -            | 0%          |
| <b>Utilidad Neta</b>                                  | <b>431</b>   | <b>6%</b>   | <b>355</b>   | <b>5%</b>   | <b>384</b>   | <b>4%</b>   | <b>376</b>   | <b>4%</b>   |

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

|   | Dic.16   | Dic.17   | Dic.18   | Dic.19   |
|---|----------|----------|----------|----------|
| <b>Rentabilidad</b>   |          |          |          |          |
| ROAA  | 2.7%     | 2.1%     | 2.3%     | 2.2%     |
| ROAE  | 8.0%     | 6.5%     | 7.1%     | 6.7%     |
| Utilidad de Operación / Ingresos  | 13.2%    | 10.4%    | 13.0%    | 15.8%    |
| Utilidad Neta / Ingresos  | 5.7%     | 4.8%     | 4.3%     | 4.4%     |
| Costo Financiero Promedio   | 5.4%     | 7.4%     | 7.7%     | 8.7%     |
| Gastos de Operación / Utilidad bruta  | 79.0%    | 83.1%    | 79.4%    | 75.4%    |
| Rentabilidad del Activo Fijo Promedio   | 6.4%     | 4.5%     | 4.9%     | 5.0%     |
| <b>Liquidez</b>   |          |          |          |          |
| Activo corriente / Pasivo Corriente   | 2.6      | 1.2      | 0.9      | 1.5      |
| Liquidez general sin relacionadas (veces)   | 2.3      | 0.9      | 0.6      | 1.2      |
| Capital de Trabajo  | \$ 2,839 | \$ 537   | \$ (194) | \$ 1,202 |
| Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)  | 1,023    | (247)    | (1,100)  | 356      |
| <b>EBITDA y Flujos del Periodo</b>  |          |          |          |          |
| Efectivo neto de las actividades de operación   | \$ 483   | \$ 509   | \$ 817   | \$ 795   |
| Gasto Financiero neto de impuestos  | \$ 365   | \$ 460   | \$ 479   | \$ 537   |
| FCO (Flujo de Caja Operativo)   | \$ 848   | \$ 969   | \$ 1,297 | \$ 1,332 |
| CAPEX   | \$ 1,271 | \$ 1,421 | \$ 814   | \$ 432   |
| Dividendos  | \$ 105   | \$ 442   | \$ 305   | \$ 41    |
| FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)  | \$ (422) | \$ (452) | \$ 482   | \$ 900   |
| FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)   | \$ (528) | \$ (894) | \$ 177   | \$ 859   |
| EBIT (período)  | \$ 999   | \$ 778   | \$ 1,149 | \$ 1,347 |
| EBITDA (12 meses)   | \$ 1,475 | \$ 1,388 | \$ 1,881 | \$ 2,110 |
| EBITDA (período)  | \$ 1,475 | \$ 1,388 | \$ 1,881 | \$ 2,110 |
| Gasto Financiero (12 meses)   | \$ 522   | \$ 658   | \$ 685   | \$ 767   |
| Gasto Financiero (período)  | \$ 522   | \$ 658   | \$ 685   | \$ 767   |
| Margen EBITDA   | 19.6%    | 18.6%    | 21.3%    | 24.7%    |
| <b>Coberturas de Gasto Financiero del Periodo</b>   |          |          |          |          |
| FCO / Gasto financiero (doce meses)   | 1.6      | 1.5      | 1.9      | 1.7      |
| FLC / Gasto financiero (doce meses)   | (0.8)    | (0.7)    | 0.7      | 1.2      |
| EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)  | 3.1      | 2.7      | 2.3      | 2.7      |
| EBITDA / Gasto financiero (12 meses)  | 2.8      | 2.1      | 2.7      | 2.7      |
| EBITDA Período / Gasto Financiero Período   | 2.8      | 2.1      | 2.7      | 2.7      |
| <b>Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)</b>   |          |          |          |          |
| EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)  | 1.2      | 0.8      | 0.8      | 1.2      |
| 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      |
| <b>Estructura financiera</b>  |          |          |          |          |
| Pasivo / Patrimonio (veces)   | 2.1      | 2.0      | 2.1      | 1.9      |
| Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)   | 0.3      | 0.4      | 0.6      | 0.4      |
| Endeudamiento financiero (veces)  | 1.7      | 1.6      | 1.6      | 1.5      |
| Endeudamiento financiero corto plazo/deuda financiera total   | 0.1      | 0.1      | 0.2      | 0.1      |
| Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)  | 6.5      | 6.4      | 4.7      | 4.2      |
| Deuda Financiera / Patrimonio   | 1.7      | 1.6      | 1.6      | 1.5      |
| Deuda Total/ Patrimonio   | 1.8      | 1.7      | 1.7      | 1.6      |
| Capital / Activos   | 0.2      | 0.3      | 0.3      | 0.3      |
| Patrimonio / Activos  | 32.0%    | 33.2%    | 32.6%    | 34.6%    |
| Depreciación y amortización (período)   | \$ 476   | \$ 610   | \$ 731   | \$ 763   |
| Exceso / (deficit) de depreciación  | \$ (794) | \$ (811) | \$ (83)  | \$ 330   |
| Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Patrimonio  | 35.4%    | 43.0%    | 47.8%    | 41.7%    |
| Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Capital   | 45.5%    | 54.5%    | 61.0%    | 56.9%    |
| <b>Gestión Administrativa</b>   |          |          |          |          |
| Ciclo de efectivo   | 39       | 55       | 20       | 37       |
| Rotación de cobranzas comerciales   | 74       | 66       | 67       | 84       |
| Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)   | 167      | 178      | 174      | 187      |
| Rotación de cuentas por pagar comerciales   | 111      | 118      | 129      | 131      |
| Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)   | 128      | 123      | 154      | 149      |

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

|   | Dic.16        | %           | Dic.17        | %           | Dic.18        | %           | Dic.19        | %          |
|---|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|------------|
| <b>ACTIVO</b>   |               |             |               |             |               |             |               |            |
| <b>Activo Corriente</b>                                   |               |             |               |             |               |             |               |            |
| Bancos  | 135           | 1%          | 139           | 1%          | 137           | 1%          | 138           | 1%         |
| Cartera de inversiones                                    | 352           | 2%          | 352           | 3%          | 352           | 3%          | 352           | 3%         |
| Activos en titularización                                 | 1,407         | 10%         | 1,407         | 11%         | 1,407         | 12%         | 1,407         | 12%        |
| Rendimientos por cobrar                                   | 1             | 0%          | 1             | 0%          | 1             | 0%          | 0             | 0%         |
| <b>Total Activo corriente</b>                             | <b>1,894</b>  | <b>13%</b>  | <b>1,899</b>  | <b>15%</b>  | <b>1,897</b>  | <b>16%</b>  | <b>1,897</b>  | <b>16%</b> |
| <b>Activo no Corriente</b>                                |               |             |               |             |               |             |               |            |
| Activo en titularización de largo plazo                   | 12,546        | 87%         | 11,139        | 85%         | 9,732         | 84%         | 8,325         | 72%        |
| <b>Total Activo no Corriente</b>                          | <b>12,546</b> | <b>87%</b>  | <b>11,139</b> | <b>85%</b>  | <b>9,732</b>  | <b>84%</b>  | <b>8,325</b>  | <b>72%</b> |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                                       | <b>14,440</b> | <b>100%</b> | <b>13,038</b> | <b>100%</b> | <b>11,628</b> | <b>100%</b> | <b>10,221</b> | <b>88%</b> |
| <b>PASIVO</b>   |               |             |               |             |               |             |               |            |
| <b>Pasivo Corriente</b>                                   |               |             |               |             |               |             |               |            |
| Comisiones por pagar                                      | 0             | 0%          | 0             | 0%          | 0             | 0%          | 0             | 0%         |
| Honorarios profesionales por pagar                        | 17            | 0%          | 16            | 0%          | 14            | 0%          | 14            | 0%         |
| Otras cuentas por pagar                                   | 2             | 0%          | 1             | 0%          | 0             | 0%          | 0             | 0%         |
| Obligaciones por titularización de activos de corto plazo | 711           | 5%          | 769           | 6%          | 820           | 7%          | 875           | 8%         |
| Impuestos y retenciones por pagar                         | 1             | 0%          | 1             | 0%          | 0             | 0%          | 0             | 0%         |
| <b>Total pasivo corriente</b>                             | <b>731</b>    | <b>5%</b>   | <b>786</b>    | <b>6%</b>   | <b>834</b>    | <b>7%</b>   | <b>889</b>    | <b>8%</b>  |
| <b>Pasivo no Corriente</b>                                |               |             |               |             |               |             |               |            |
| Obligaciones por titularización de activos de largo plazo | 9,324         | 65%         | 8,588         | 66%         | 7,798         | 67%         | 6,951         | 60%        |
| Ingresos diferidos  | 4,383         | 30%         | 3,658         | 28%         | 2,990         | 26%         | 2,375         | 20%        |
| <b>Total pasivo no circulante</b>                         | <b>13,707</b> | <b>95%</b>  | <b>12,246</b> | <b>94%</b>  | <b>10,788</b> | <b>93%</b>  | <b>9,326</b>  | <b>80%</b> |
| <b>Excedente Acumulado del Fondo de Titularización</b>    |               |             |               |             |               |             |               |            |
| Reservas de excedentes anteriores                         | -             | 0%          | 5             | 0%          | 5             | 0%          | 5             | 0%         |
| Excedentes del ejercicio                                  | 2             | 0%          | 2             | 0%          | 1             | 0%          | 1             | 0%         |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                                       | <b>14,440</b> | <b>100%</b> | <b>13,038</b> | <b>100%</b> | <b>11,628</b> | <b>100%</b> | <b>10,221</b> | <b>88%</b> |

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       | %           | Dic.18      | %           | Dic.19      | %           |
|---|------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Ingresos</b>   | <b>209</b> | <b>100%</b>  | <b>742</b>   | <b>100%</b> | <b>685</b>  | <b>100%</b> | <b>630</b>  | <b>92%</b>  |
| Ingresos de operación y administración                      | 208        | 100%         | 725          | 98%         | 669         | 98%         | 615         | 90%         |
| Ingresos por inversiones                                    | 1          | 0%           | 15           | 2%          | 14          | 2%          | 14          | 2%          |
| Otros ingresos  | 0          | 0%           | 2            | 0%          | 2           | 0%          | 2           | 0%          |
| <b>Gastos de Venta y Administrativos</b>                    | <b>42</b>  | <b>20%</b>   | <b>25</b>    | <b>3%</b>   | <b>25</b>   | <b>4%</b>   | <b>26</b>   | <b>4%</b>   |
| Gasto por administración y custodia                         | 0          | 0%           | 1            | 0%          | 1           | 0%          | 1           | 0%          |
| Gasto por calificación de riesgo                            | 21         | 10%          | 21           | 3%          | 21          | 3%          | 21          | 3%          |
| Gasto por auditoría externa y fiscal                        | 3          | 2%           | 3            | 0%          | 3           | 0%          | 4           | 1%          |
| Gasto por servicio de la deuda                              | -          | 0%           | 0            | 0%          | 0           | 0%          | 0           | 0%          |
| Gasto por servicio de valuación                             | 12         | 6%           | -            | 0%          | -           | 0%          | -           | 0%          |
| Gasto por honorarios profesionales                          | 5          | 2%           | -            | 0%          | -           | 0%          | -           | 0%          |
| Gasto por impuestos y contribuciones                        | 0          | 0%           | -            | 0%          | -           | 0%          | -           | 0%          |
| <b>Excedente antes de otros gastos y gastos financieros</b> | <b>167</b> | <b>80.0%</b> | <b>717</b>   | <b>97%</b>  | <b>659</b>  | <b>96%</b>  | <b>605</b>  | <b>88%</b>  |
| Otros gastos  | 131        | 62%          | 51           | 7%          | 48          | 7%          | 45          | 7%          |
| Gastos Financieros  | 35         | 17%          | 651          | 88%         | 603         | 88%         | 552         | 81%         |
| <b>Excedente antes de reservas y remanentes</b>             | <b>2</b>   | <b>0.8%</b>  | <b>14.33</b> | <b>2%</b>   | <b>7.69</b> | <b>1%</b>   | <b>7.13</b> | <b>1%</b>   |
| Constitución de reservas de excedentes anteriores           | -          | 0%           | 3            | 0%          | -           | 0%          | -           | 0%          |
| Remanentes devueltos al originador                          | -          | 0%           | 9            | 1%          | 6           | 1%          | 6           | 1%          |
| <b>Excedente del ejercicio</b>                              | <b>2</b>   | <b>0.8%</b>  | <b>1.54</b>  | <b>0.2%</b> | <b>1.27</b> | <b>0.2%</b> | <b>1.32</b> | <b>0.2%</b> |

**CESIÓN DE FLUJOS FTRTVIVA 01**

| Período      | Cesión en US\$ | Período | Cesión en US\$ | Período | Cesión en US\$ | Período | Cesión en US\$     |
|--------------|----------------|---------|----------------|---------|----------------|---------|--------------------|
| 1            | \$117,250      | 31      | \$117,250      | 61      | \$117,250      | 91      | \$117,250          |
| 2            | \$117,250      | 32      | \$117,250      | 62      | \$117,250      | 92      | \$117,250          |
| 3            | \$117,250      | 33      | \$117,250      | 63      | \$117,250      | 93      | \$117,250          |
| 4            | \$117,250      | 34      | \$117,250      | 64      | \$117,250      | 94      | \$117,250          |
| 5            | \$117,250      | 35      | \$117,250      | 65      | \$117,250      | 95      | \$117,250          |
| 6            | \$117,250      | 36      | \$117,250      | 66      | \$117,250      | 96      | \$117,250          |
| 7            | \$117,250      | 37      | \$117,250      | 67      | \$117,250      | 97      | \$117,250          |
| 8            | \$117,250      | 38      | \$117,250      | 68      | \$117,250      | 98      | \$117,250          |
| 9            | \$117,250      | 39      | \$117,250      | 69      | \$117,250      | 99      | \$117,250          |
| 10           | \$117,250      | 40      | \$117,250      | 70      | \$117,250      | 100     | \$117,250          |
| 11           | \$117,250      | 41      | \$117,250      | 71      | \$117,250      | 101     | \$117,250          |
| 12           | \$117,250      | 42      | \$117,250      | 72      | \$117,250      | 102     | \$117,250          |
| 13           | \$117,250      | 43      | \$117,250      | 73      | \$117,250      | 103     | \$117,250          |
| 14           | \$117,250      | 44      | \$117,250      | 74      | \$117,250      | 104     | \$117,250          |
| 15           | \$117,250      | 45      | \$117,250      | 75      | \$117,250      | 105     | \$117,250          |
| 16           | \$117,250      | 46      | \$117,250      | 76      | \$117,250      | 106     | \$117,250          |
| 17           | \$117,250      | 47      | \$117,250      | 77      | \$117,250      | 107     | \$117,250          |
| 18           | \$117,250      | 48      | \$117,250      | 78      | \$117,250      | 108     | \$117,250          |
| 19           | \$117,250      | 49      | \$117,250      | 79      | \$117,250      | 109     | \$117,250          |
| 20           | \$117,250      | 50      | \$117,250      | 80      | \$117,250      | 110     | \$117,250          |
| 21           | \$117,250      | 51      | \$117,250      | 81      | \$117,250      | 111     | \$117,250          |
| 22           | \$117,250      | 52      | \$117,250      | 82      | \$117,250      | 112     | \$117,250          |
| 23           | \$117,250      | 53      | \$117,250      | 83      | \$117,250      | 113     | \$117,250          |
| 24           | \$117,250      | 54      | \$117,250      | 84      | \$117,250      | 114     | \$117,250          |
| 25           | \$117,250      | 55      | \$117,250      | 85      | \$117,250      | 115     | \$117,250          |
| 26           | \$117,250      | 56      | \$117,250      | 86      | \$117,250      | 116     | \$117,250          |
| 27           | \$117,250      | 57      | \$117,250      | 87      | \$117,250      | 117     | \$117,250          |
| 28           | \$117,250      | 58      | \$117,250      | 88      | \$117,250      | 118     | \$117,250          |
| 29           | \$117,250      | 59      | \$117,250      | 89      | \$117,250      | 119     | \$117,250          |
| 30           | \$117,250      | 60      | \$117,250      | 90      | \$117,250      | 120     | \$117,250          |
| <b>Total</b> |                |         |                |         |                |         | <b>\$14070,000</b> |

| MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 (US\$ MILES) |                  |         |                         |                                  |   |  |
|---|------------------|---------|-------------------------|----------------------------------|---|--|
| DENOMINACIÓN  | MONTO AUTORIZADO | SALDO   | FECHA DE COLOCACIÓN     | TASA                             | PLAZO                                   | ACTIVO DE RESPALDO   |
| VTRTVIVA 01   | \$10,000         | \$7,798 | 12 de diciembre de 2016 | Tramo 1: 6.79%<br>Tramo 2: 6.50% | Tramo 1: 120 meses<br>Tramo 2: 72 meses | Porción de los primeros ingresos mensuales que Viva Outdoor genera por arrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación, por arrendamiento de espacio para publicidad, arrendamiento de espacio de vallas para terceros, servicios de diseño, servicios de impresión digital y cualquier otro ingreso. |

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.

Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web [www.zummaratings.com](http://www.zummaratings.com).

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

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

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

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

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