

# FONDO DE TITULARIZACIÓN – RICORP TITULARIZADORA VIVA OUTDOOR 01

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 29 de octubre 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)	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 30.06.20	US\$ 7.4 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 30.06.2020-----		
Activos: 9.5	Excedente: 0.02	Ingresos: 0.29

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2017, 2018 y 2019; estados financieros no auditados al 30 de junio de 2019 y 2020 del Originador y del Fondo de Titularización, así como información financiera adicional por parte de la sociedad titularizadora y originador.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, determinó mantener la clasificación de riesgo de los Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Viva Outdoor 01 (VTRTVIVA 01) en A-.sv con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2020.

En la calificación de los Valores de Titularización se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: i) los flujos respaldados en atomizados contratos vigentes con Compañías Telefónicas por arrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación, ii) la trayectoria y destacada posición competitiva de Viva Outdoor en su industria y iii) el resto

de mejoradores incorporados en la estructura (el convenio de administración de cuentas bancarias y la potestad de emitir instrucciones de pago adicionales en caso sea necesario).

En contraposición, la calificación se ve condicionada por: i) la disminución gradual en la cuenta restringida hasta reflejar un saldo de cero en noviembre de 2020, así como el largo periodo de restitución de esta, ii) la baja cobertura de los flujos captados por la cuenta colectora en relación con la cuota de cesión observada en los últimos meses, iii) los crecientes riesgos particulares del Originador, principalmente en el menor desempeño en términos de ingresos y resultados (pérdida al 30 de junio de 2020), las presiones que sobre la liquidez inmediata podrían materializarse

a la luz de la contingencia actual (desmejora en su ciclo de efectivo y deterioro en las condiciones de pago de sus clientes), así como la alta exposición del patrimonio en operaciones con relacionadas y iv) la ausencia de garantías reales (hipotecas/ prendas) u otro mecanismo (fianzas) que fortalezcan la estructura.

De igual manera, el Comité acordó mantener la perspectiva Negativa, acorde con el entorno de contracción en la economía doméstica, en las perspectivas de la industria de publicidad. En opinión de Zumma Ratings, el desempeño financiero de Viva Outdoor se ha visto afectado de manera importante ante la contingencia de pandemia, principalmente en términos del menor importe de ingresos en concepto de publicidad.

**Modificación a los contratos del Fondo de Titularización:** El 29 de mayo de 2020, en sesión de Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores del Fondo de Titularización de Viva Outdoor, se presentó a los inversionistas la solicitud de modificación a los contratos del Fondo con el fin de disminuir de forma temporal la cesión de flujos de Viva Outdoor, así como utilizar los saldos en cuenta restringida para el pago de la cuota de cesión.

Al respecto, se considera la menor fortaleza de la estructura, en virtud a la utilización que se hará de los recursos en cuenta restringida para completar el monto de cesión mensual hacia el Fondo de Titularización; viéndose sensibilizados consecuentemente los mecanismos de cobertura y protección sobre la emisión de valores de titularización. Lo antes descrito va correlacionado con el tiempo que le tomará al Fondo llegar a completar, el valor de la cuenta restringida.

De esta forma, el saldo de la cuenta restringida fue utilizado para completar la cuota de cesión correspondiente a los meses comprendidos entre junio y octubre de 2020; estimándose su reposición total hasta septiembre de 2022. La materialización de los efectos adversos derivados de la contingencia sanitaria por el COVID-19 en la industria y en el perfil crediticio de Viva Outdoor, S.A. de C.V. (en adelante Viva Outdoor o el Originador), ha llevado a la modificación de los documentos legales de la estructura en lo concerniente a la utilización de los fondos en la cuenta restringida anteriormente descrita (así como en otras consideraciones). A criterio de Zumma Ratings, la disminución temporal en las protecciones que ofrece la estructura al mercado, constituyen un factor relevante en la metodología que Zumma Ratings utiliza para calificar valores de titularización.

Por otra parte, Viva Outdoor tendrá una dispensa de cumplimiento de las razones financieras para las revisiones de junio y diciembre 2020, haciendo notar que en la revisión del primer semestre de 2020 presenta incumplimiento de una de las razones financieras. Cabe precisar que el Originador no podrá repartir utilidades ni tomar posiciones activas en préstamos con personas y partes relacionadas, hasta verificarse el cumplimiento de las razones a junio de 2021.

A la fecha del presente reporte, el Originador del Fondo de Titularización ha expresado su intención de realizar el pago anticipado por el total de la obligación financiera, estimando materializar el repago en noviembre de 2020. Ante ello, el 14 de octubre se realizó una modificación adicional al contrato de titularización para permitir la

redención anticipada, quedando a la espera de la autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero. Cabe mencionar que el pago de la cuota de noviembre se encuentra cubierto con el remanente de la cuenta restringida y los flujos de los contratos que ingresan a la cuenta colectora.

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 incursionó 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). Destaca la ubicación estratégica de las vallas publicitarias, espacios que sirven también para el arrendamiento para instalación de antenas.

- **Riesgos del Originador:** Condicionan el perfil de riesgo del Originador, el nivel de endeudamiento medido a través del índice deuda financiera/ EBITDA (Jun. 20: 6.1 veces); la menor generación de ingresos y flujos por la contracción en demanda de servicios de publicidad, el resultado adverso (a junio de 2020), el deterioro en la gestión de cobranza a terceros de la compañía y la relevante proporción de las cuentas por cobrar a relacionadas respecto del patrimonio, considerando que la exposición en transacciones con empresas relacionadas que no tienen vinculación operativa con el negocio representa un riesgo elevado en la estructura de la Compañía. Por otra parte, se valoran como aspectos positivos la destacada posición competitiva de la compañía en el sector de publicidad exterior, las medidas implementadas por la Administración para ahorrar costos y la posición patrimonial, fortalecida durante 2019 por la no distribución de dividendos.

Ante la coyuntura sanitaria actual y los potenciales riesgos que conlleva, Zumma Ratings 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 resto del año ante la menor dinámica económica. En línea con lo anterior, la rentabilidad y liquidez de Viva Outdoor podrían presentar deterioros durante el año 2020, mientras que el endeudamiento de corto plazo puede incrementarse en línea con las necesidades de liquidez de la Compañía ante la coyuntura sanitaria.

Se resalta que, en el contexto de la contingencia del COVID-19, los flujos de los contratos de arrendamiento de antenas a compañías telefónicas han presentado variaciones en el segundo trimestre de 2020, debido a solicitudes de éstas para diferir los pagos o reducir los cánones de arrendamiento, sensibilizando ello la liquidez de la Compañía.

- **Generación de Flujos:** Los flujos cedidos corresponden a flujos financieros futuros sobre una porción de los primeros ingresos mensuales que Viva Outdoor genera por arrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación, por arrendamiento de espacio para publicidad, arrendamiento de espacio de vallas para terceros, servicios de diseño, servicios de impresión digital y cualquier otro ingreso. Sobre esto último, queda expresamente convenido que la Titularizadora podrá requerir a Viva Outdoor la adición de nuevas instrucciones de pago, en caso lo considere necesario, y el Originador deberá proceder a adicionar a cualquier otra entidad o sociedad que pague por servicios prestados por Viva Outdoor o a cualquier entidad donde la Compañía mantenga recursos. Para ello Ricorp requerirá por escrito a Viva Outdoor que, en el plazo máximo de sesenta días, proceda a adicionar una instrucción de pago en los términos señalados. La cobertura promedio sobre la cuota de cesión trasladada a favor del fondo de titularización alcanza 1.21 veces en el primer semestre de 2020 (1.81 veces en el mismo semestre de 2019); haciendo notar que, entre septiembre de 2019 y marzo de 2020, los flujos recibidos fueron iguales que la cuota de cesión, durante varios meses siendo un factor de riesgo relevante en la estructura. En relación a esta disminución cabe mencionar que algunas empresas telefónicas han cambiado su forma de pago (transferencia a otro banco o por medio de cheque directamente a Viva Outdoor), lo que deriva en la disminución aparente de los flujos. Cabe mencionar que, de acuerdo a lo expresado por el Originador, a partir del segundo trimestre de 2020 iniciaron un proceso de normalización para el registro de los flujos en el banco operativo correspondiente a la cuenta colectora y según lo contemplado en los documentos legales de la titularización.
  - **Convenio de Administración de Cuentas – OIP:** Como respaldo de la emisión, Viva Outdoor y la Titularizadora suscribieron el Contrato de Administración de Cuentas-OIP, en el que se establece que los fondos que perciben correspondientes a la recolección de los ingresos que pagan las sociedades arrendatarias de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación en concepto de canon y, subsidiariamente, cualquier otro ingreso que Viva Outdoor estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, que incluye los flujos financieros futuros titularizados; serán depositados inicialmente en la denominada Cuenta Colectora. Dicha cuenta es restringida para Viva Outdoor y la Titularizadora en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la colecturía de los flujos antes mencionados y la concentración de fondos que perciba Viva Outdoor para proveer los pagos de las cantidades establecidas en el Contrato de Cesión. Cabe precisar que Viva Outdoor comunicó por escrito a quienes efectúan pagos por el arrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación, que los pagos se realicen en la Cuenta Colectora y en caso de recibir dichos pagos a través de cheque o cualquier otro medio, Viva Outdoor deberá depositarlos en cuenta colectora en un máximo de seis días hábiles posterior a recibirlos.
  - **Condiciones Especiales:** La OIP, así como los contratos suscritos con los arrendatarios y subarrendatarios de espacios para la instalación de equipos y con los arrendantes de sitios para las estructuras deberán ser mantenidos válidos y vigentes en al menos un monto de US\$187,000 mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión.
  - **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. No obstante, como se describe en la modificación reciente en los contratos relacionados al FTRTVIVA 01, la cuenta restringida podrá ser utilizada para completar la amortización del capital o el pago de intereses a los tenedores de títulos, durante el periodo de junio de 2020 a febrero de 2021. La reducción de la cuenta restringida durante el plazo indicado, y el largo periodo para su restitución (septiembre de 2022), se valoran como una significativa disminución de protecciones para la estructura debido a que, en descálces coyunturales en la liquidez del Fondo, no se dispondrá de recursos para cumplir con las obligaciones.
  - **Dispensa de cumplimiento de razones financieras:** 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 2020, el indicador es de 2.04 veces.
    - 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 2020, el indicador cerró en 1.32, reflejando incumplimiento.
    - Deuda a Utilidad operativa (antes de depreciaciones, amortizaciones e intereses): esta relación financiera deberá ser menor a 4.5 veces. Su fecha de cálculo inició el 31 de diciembre de 2017. Al 30 de junio de 2020, el indicador cerró en 3.91.
- Al 30 de junio de 2020, según certificación emitida por el Auditor Externo, Viva Outdoor no ha dado cumplimiento a uno de los covenants que iban a ser revisados en dicha fecha. Cabe señalar que en la modificación del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros realizada en junio de 2020, se autoriza la dispensa del cumplimiento de las razones financieras

para la revisión de junio y diciembre de 2020. El auditor siempre se encuentra obligado a emitir la certificación de estas razones financieras, pero el resultado del cálculo no será sometido a verificación de cumplimiento por estar dispensado. Asimismo, Viva Outdoor no podrá repartir utilidades ni formalizar préstamos en operaciones activas con personas y partes relacionadas hasta la verificación de las razones financieras en junio de 2021, salvo que tenga la autorización por parte de la Junta de Tenedores de los títulos.

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 *cove-*

*nant*, 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 la 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. Contratos de administración de cuentas bancarias como mecanismo operativo.
3. Diversidad y atomización de los contratos con Compañías Telefónicas.

### **Debilidades**

1. Disminución de protecciones en la estructura (utilización de cuenta restringida).
2. Baja cobertura de los flujos captados en cuenta colectora en relación a la cuota de cesión.
3. Grado de endeudamiento del Originador.
4. Contracción de ingresos del Originador.
5. 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. Entorno de contracción económica y los potenciales efectos adversos en el sector y el Originador.
2. Potencial deterioro del perfil crediticio de los principales clientes de publicidad del Originador.

## ENTORNO ECONÓMICO

La crisis sanitaria provocada por el COVID-19 ha sido un evento sin precedentes en los últimos años; generando un efecto disruptivo en la economía a nivel global. A inicios del año, el Banco Mundial estimaba un crecimiento del 2.5% para la economía internacional en 2020; sin embargo, en junio, la proyección fue ajustada a -5.2%, incorporando los efectos adversos de la crisis sanitaria. En ese contexto, El Salvador no ha sido la excepción, la última proyección del BCR prevé una contracción que se ubicará en el rango de -6.5% y -8.5% para el cierre de 2020. Dicha tasa está asociada con las medidas de cierre de fronteras, aeropuertos, restricciones a la libre movilidad y confinamiento para disminuir el número de casos y contagios.

El 24 de agosto de 2020, la economía inició su reapertura, debido a que la Sala de lo Constitucional decretó inconstitucional el Decreto Ejecutivo 32. El Gobierno y el sector privado han hecho un llamado a reiniciar las operaciones de forma gradual y con las medidas de bioseguridad necesarias para evitar un rebrote de casos. Si bien la reapertura en la economía ayudará a aquellos empleos con estatus de suspensión temporal, habrá otros empleos que no puedan recuperarse debido al cierre o quiebra de empresas entre marzo-agosto de 2020.

Entre los factores positivos que podrían mitigar la perspectiva de menor crecimiento para El Salvador se encuentran la disminución en los índices de violencia, la baja en el precio de los combustibles, los modestos y estables niveles de inflación y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales. En contraposición, elementos adversos se señalan: elevado nivel de endeudamiento público, el menor flujo de remesas (en función del desempeño económico en Estados Unidos), la contracción en la inversión privada (local y extranjera), el menor volumen de exportaciones y la situación de pérdidas de empleo y su impacto en el consumo.

De acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, las exportaciones totales registraron una contracción interanual del 25.9% a julio de 2020, explicado por el menor importe en los sectores prendas de vestir, industria manufacturera de maquila, elaboración de bebidas, entre otros. Adicionalmente, es muy probable que, en la medida que continúe la reapertura local y en los socios comerciales de El Salvador, las exportaciones registrarán una recuperación paulatina.

Las importaciones decrecieron interanualmente en 17.8% a julio de 2020, haciendo notar que los principales países proveedores de mercancías fueron Estados Unidos y República Popular de China. Por su parte, la factura petrolera se redujo un 38.2%, a causa de los bajos precios registrados (Precio promedio por barril del crudo WTI: USD\$40.0 a julio 2020).

Al 31 de julio de 2020, las remesas totalizaron US\$3,076 millones de forma acumulada, reflejando una disminución interanual del 4.7%. Esta variación negativa está asociada

con la menor actividad económica que registró Estados Unidos por la crisis sanitaria. Sin embargo, en los meses de junio y julio, las remesas reflejaron una recuperación en sintonía con la apertura de la economía norteamericana y la mejora en las tasas de desempleo. Zumma considera que los flujos de remesas para el año 2020 pueden verse sensibilizados por los efectos de la pandemia del COVID-19.

La actual crisis encontró las finanzas públicas en una posición de fragilidad debido al elevado endeudamiento y al estrecho espacio fiscal. Así, el ratio deuda/PIB se ubicó en 73.3% en 2019; mientras que este indicador se prevé que alcance el 92.0% a final de este año por la adquisición de deuda en un contexto de volatilidad en los mercados financieros. Al respecto, el país emitió US\$1,000 millones con un plazo de 32 años y una tasa de interés del 9.50%; valorándose el alto costo de este financiamiento por el bajo perfil crediticio de El Salvador (B- y B3 por S&P y Moody's, respectivamente). Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante, principalmente por el vencimiento de LETES para 2021.

## DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

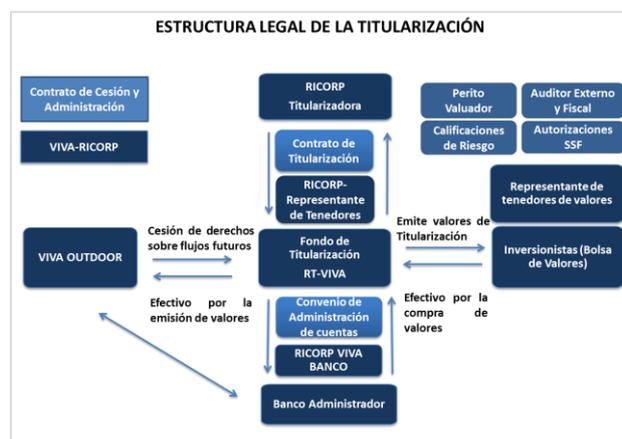
### Proceso de Titularización

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.

Cabe mencionar que el 29 de mayo de 2020, la Junta General Extraordinaria de Tenedores, autorizó la modificación de los siguientes documentos relacionados al FTRTVIVA 01: Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros, Contrato de Titularización, Contrato de Administración de Activos Titularizados y Convenio de Administración de Cuentas Bancarias de la Emisión de Valores de titularización, a solicitud de Viva Outdoor, en el contexto de la contingencia del COVID-19. Dichas modificaciones fueron autorizadas por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero el 10 de junio de 2020 y

fueron ratificadas por medio de firma entre las partes correspondientes el 11 de junio de 2020. Por otra parte, el Originador del Fondo de Titularización ha expresado su intención de realizar el pago anticipado por el total de la obligación financiera, estimando materializar el repago en noviembre de 2020, posterior a la autorización de parte de la Junta General Extraordinaria de Tenedores.



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, a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos con cargo al Fondo FTRTVIVA 01.

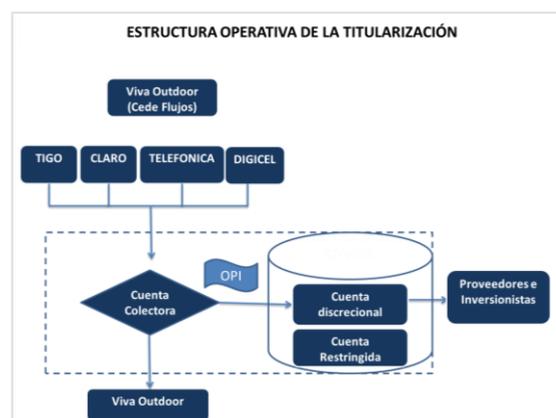
Entre las modificaciones contractuales realizadas en junio de 2020, se contempla una disminución de la cuota de cesión a US\$40,000.00 en los meses de junio a octubre de 2020. Se acordó que el pago a los tenedores de valores en este periodo no presentaría variación, por lo que se complementaría utilizando el disponible de la cuenta restringida (US\$351,750.00 a mayo de 2020). La cuota de cesión luego incrementará a US\$117,250.00 de noviembre de 2020 a febrero de 2021 y, posteriormente, se entrará en un proceso de restitución gradual de la cuenta restringida, que comprendería hasta 18 meses (a partir de marzo de 2021 a agosto de 2022), aumentando la cesión a US\$138,708.33. Al finalizar el periodo de restitución de la cuenta restringida, la cuota de cesión regresa a US\$117,250.00 (Ver Anexo Cesión de Flujos FTRTVIVA 01). Es importante mencionar que el monto de cesión al final de la titularización no presenta variaciones (US\$14,070,000.00).

### Convenio de Administración de Cuentas

Como respaldo operativo de la emisión, Viva Outdoor y la Titularizadora suscribieron un Convenio de Administración de Cuentas – OIP, con el Banco Administrador. Los fondos que se perciben son los correspondientes a la reco-

lección 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 30 de junio de 2020, el Banco Administrador es Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. (rating de EAAA.sv por Zumma Ratings).

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



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

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

**Cuenta Restringida:** Como parte del respaldo de la emisión se ha constituido la cuenta restringida, en donde se resguarda como respaldo de la emisión para el pago de los Valores de Titularización, un monto equivalente a tres cuotas mensuales de cesión. No obstante, como se describe en la modificación a los contratos relacionados al FTRTVIVA 01, la cuenta restringida podrá ser utilizada para completar la amortización del capital o el pago de intereses a los tenedores de títulos, durante el periodo de mayo de 2020 a febrero de 2021. La disminución de la cuenta restringida durante el plazo indicado y el largo periodo para su restitución (septiembre de 2022), se conside-

ran como una disminución de protecciones significativa para la estructura en el corto y mediano plazo. En el gráfico siguiente se observa el comportamiento que presentaría la cuenta restringida, así como la cobertura de esta sobre la cuota de cesión, según el nuevo canon de cesión anexo en los contratos.



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

### Destino de los Recursos

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

### Resguardos

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

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

Al 30 de junio de 2020, según certificación del auditor externo, Viva Outdoor ha dado cumplimiento a dos de los tres covenants:

- Pasivos totales entre patrimonio: 2.04 veces (máximo 2.5 veces).
- Cobertura del servicio de la deuda: 1.32 veces (mínimo 1.5 veces).
- Deuda a largo plazo entre utilidad operativa: 3.91 (menor a 4.5 veces).

Cabe señalar que, en la modificación del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros realizada en junio de 2020, se autoriza la dispensa del cumplimiento de razones financieras para la revisión de junio y diciembre de 2020.

El auditor siempre se encuentra obligado a emitir la certificación de estas razones financieras, pero el resultado del cálculo no será sometido a verificación de cumplimiento por estar dispensado. Asimismo, Viva Outdoor no podrá repartir utilidades ni formalizar préstamos en operaciones activas con personas y partes relacionadas hasta la verificación de las razones financieras de junio de 2021, salvo que tenga la autorización por parte de la Junta de Tenedores de los títulos.

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 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 con-

tra 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 cualquiera de las condiciones consignadas en diferentes contratos y acuerdos a suscribirse, o bien, si se adoptaren medidas administrativas o legales que representen un cambio material adverso sobre los flujos que ha adquirido el Fondo de Titularización;
- En el caso que Viva Outdoor incumpliere con cualquiera de las condiciones especiales establecidas en los Contratos suscritos;
- Si el evento de mora a cargo de Viva Outdoor no fuere solventado en los términos que constan en los Contratos suscritos;
- Cuando los valores emitidos con cargo al Fondo FTRTVIVA 01, no puedan colocarse en el mercado bursátil de conformidad con el Artículo setenta y seis vigente de la Ley de Titularización de Activos; y
- En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones que en virtud del Contrato de Cesión y Administración de Flujos Futuros que le correspondan a Viva Outdoor.

#### **CARACTERÍSTICAS (VTRTVIVA 01)**

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

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

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

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

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

Tamos: 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 autorizada como entidad emisora 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 30 de junio de 2020, los activos totalizan US\$9.5 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\$173 mil al 30 de junio de 2020. A la fecha del presente informe, se utilizaron US\$303,250 de la cuenta restringida para el pago de las cuotas de junio, julio, agosto y septiembre de 2020, según la modificación a los contratos relacionados al FTRTVIVA 01, quedando el saldo remanente de US\$48,500 para completar el pago de la cuota de noviembre de 2020.

El volumen de activos disponibles en adición a la captación de flujos cedidos por Viva Outdoor, favorece un moderado calce de plazos para cancelar sus principales compromisos en un horizonte de tiempo inmediato. En relación a la cobertura de la cuota de cesión por los flujos que entran a la cuenta colectora, se mantiene la baja cobertura que observaba deterioros desde septiembre de 2019, ubicándose el promedio este indicador en 1.21 veces durante los primeros seis meses de 2020 (1.81 en el mismo semestre de 2019 – Ver Gráfico 1. Cobertura histórica). Durante el período de septiembre de 2019 a mayo de 2020, se han observado varios meses en los que la cobertura ha disminuido hasta 1.0 veces, lo cual se refleja inferior al promedio histórico y afecta al perfil de riesgo del Fondo, así como a la fortaleza del mecanismo de aceleración.



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

En relación a esta disminución, cabe mencionar que algunas empresas telefónicas han cambiado su forma de pago con otro banco operativo o en cheque directamente a Viva Outdoor, lo que deriva en la disminución aparente de los flujos. Cabe mencionar que, de acuerdo a lo expresado por el Originador, a partir del segundo trimestre de 2020 iniciaron un proceso de normalización para el registro de los flujos en el banco operativo correspondiente a la cuenta colectora.

Destaca que, en el contexto de la contingencia del COVID-19, los flujos de los contratos de arrendamiento de antenas a compañías telefónicas presentaron variaciones durante el segundo trimestre de 2020, debido a solicitudes de éstas para diferir los pagos o reducir los cánones de arrendamiento, señalando que Viva Outdoor ha pagado su cuota hasta el mes de octubre de 2020 de forma oportuna.

## 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

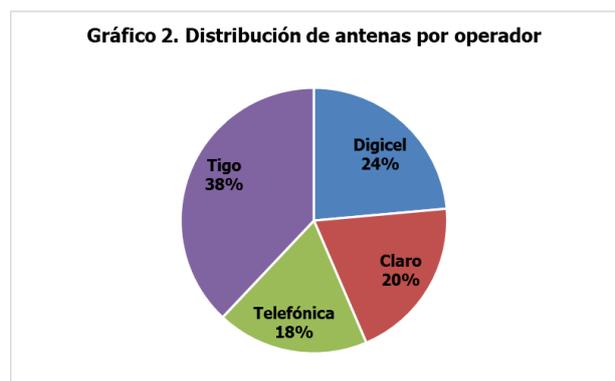
La trayectoria y destacada posición competitiva de la Compañía en el mercado se pondera como un aspecto favorable en el perfil crediticio de Viva Outdoor. En contraposición, factores de riesgo relacionados con el alto nivel de endeudamiento medido a través del índice deuda/EBITDA, la importante contracción en ingresos durante 2020 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. Se valora en el análisis el efecto de la reapertura económica en una potencial recuperación de ingresos.

Cabe resaltar que, al 31 de diciembre de 2019, el auditor externo emitió una opinión con salvedades sobre los estados financieros auditados. De acuerdo a 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 30 de junio de 2020, los activos de Viva Outdoor registran un leve incremento interanual del 0.5%, en línea con la mayor posición de liquidez. El principal activo de la compañía al cierre de junio de 2020 está representado en la partida de vallas, propiedad y equipo, la cual concentra el 42.6%; siguiendo en ese orden las cuentas por cobrar (incluyendo a relacionadas de corto y largo plazo) y la plusvalía adquirida (por adquisición de negocios), con el 25.4% y 16.1%, 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).



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

Al 30 de junio de 2020, se cuenta con 187 contratos firmados de arrendamientos de sitios para antenas, mostrando cierta concentración al considerar que estos provienen de 4 compañías (Ver Gráfico 1). 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%).

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 junio de 2020 no existían indicios de deterioro.

El incremento en las cuentas por cobrar a terceros registrado durante 2019, obedeció a la estrategia de reestructuración en los plazos de los contratos con una de las empresas telefónicas, a fin de estandarizar la fecha de caducidad de estos por un período de 15 años. Por otra parte, debido al entorno adverso ocasionado por la pandemia, algunas compañías telefónicas solicitaron medidas de alivio en el pago de sus cánones de arrendamiento, llegando a algunos acuerdos de diferimiento y de reducción en la cuota mensual de pago. A junio de 2020, una de estas compañías se encontraba en mora de dos meses, hasta completar la negociación de las medidas de alivio con Viva Outdoor.

Por otra parte, la rotación de las cuentas por cobrar comerciales desmejora a 109 días versus 87 días en junio de 2019. De incluir las relacionadas, el indicador incrementa a 253 días (200 días en 2019). Cabe señalar que, al 30 de junio de 2020, las cuentas por cobrar a terceros con más de 90 días incrementan a 23.1% del total de la cartera (14.9% al cierre del primer semestre de 2019), destacando que una parte importante de sus clientes son agencias de publicidad intermediarias que poseen condiciones especiales de crédito. Los efectos adversos de la contingencia y de las medidas de confinamiento social presentan un reto para el sector, tanto en términos de ventas, así como de condiciones de crédito para clientes finales, debido a cambios en la estrategia publicitaria de estos.

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 56.5% a junio de 2020 (60.7% en junio de 2019). 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, podrían presentar

deterioro durante 2020, debido a un retardador entorno de contracción económica, así como a la modificación de estrategias publicitarias por parte de los usuarios finales.

### Liquidez

Viva Outdoor exhibe un fortalecimiento en su posición de liquidez al cierre del primer semestre de 2020 a la luz del financiamiento recibido. En esa línea, el capital de trabajo de la compañía se ubicó en \$2.0 millones a junio de 2020 (\$520 mil en junio de 2019); mientras que el indicador de liquidez general aumenta a 1.8 veces desde 1.5 veces en el lapso de un año. Cabe resaltar que las disponibilidades representan un 17.6% de los activos corrientes, mientras que un 64.2% de estos activos está conformado por cuentas por cobrar (incluyendo las relacionadas).

El ciclo de efectivo del Originador refleja una desmejora, ubicándose en 75 días a junio de 2020 (20 días a junio de 2019) asociado con la menor demanda en el servicio de publicidad y su impacto en la cobranza comercial y con partes relacionadas.

Zumma Ratings estima que el entorno de contracción económica y el deterioro del sector publicitario en términos de condiciones de pago, pueden generar presiones a la liquidez de Viva Outdoor. Por otra parte, se señala que, según las modificaciones a los contratos realizadas en junio de 2020, se contempla la normalización de la cuota de cesión a US\$117,250.00 mensuales a partir de noviembre de 2020 (US\$40,000.00 durante el período de emergencia), generando un incremento significativo en el pago de las obligaciones de Viva Outdoor hacia el cierre de 2020.

### Fondeo y Solvencia

La principal fuente de fondeo de la Compañía corresponde a la obligación por titularización, representando el 59.1% de los pasivos totales a junio de 2020; seguido de préstamos bancarios (23.0%). Cabe mencionar que, durante el primer semestre de 2020, la compañía ha utilizado algunas líneas de crédito de corto plazo para fortalecer su liquidez en un entorno de incertidumbre.

Por su parte, los pasivos de Viva Outdoor reflejan un incremento del 2.7% con respecto a junio de 2019, representando el efecto neto de la adquisición de deuda bancaria de largo plazo, con la finalidad de financiar proyectos relevantes (uno de ellos, vinculado a pantallas digitales) y la amortización en el pasivo de titularización. Se hace notar que las inversiones en estos proyectos podrían registrar atrasos por la contingencia actual. Zumma Ratings considera que, el endeudamiento financiero de Viva Outdoor podría incrementar, presionando posteriormente su liquidez por un mayor costo financiero. A junio de 2020, la Compañía mantenía cupos en sus líneas de crédito y algunas de estas denotaban un aumento en la tasa de interés.

En términos de capitalización, Viva Outdoor exhibe un leve deterioro, en línea con el comportamiento de los pasivos. La relación patrimonio /activos pasa a 32.9% desde 34.4% en el lapso de doce meses. Al respecto, no se prevé que el Originador pague dividendos en el corto plazo.

### Resultados

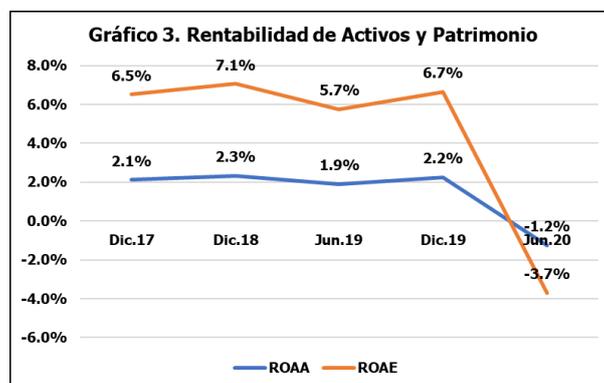
En el contexto de la contingencia actual, los ingresos de la Compañía se han reducido de forma significativa al cierre del primer semestre de 2020. La menor contratación de campañas publicitarias outdoor e indoor por parte de sus clientes - a causa de las medidas de confinamiento para evitar la propagación del COVID-19 y el entorno de contracción económica - ha determinado el desempeño indicado. En ese sentido, el volumen de ingresos presenta una disminución interanual de 26.9% a junio de 2020. Zumma Ratings considera que uno de los principales retos de la Compañía es la recuperación del nivel de ingresos. Por otra parte, las próximas elecciones legislativas y municipales de 2021 de El Salvador se proyectan como un evento que podría favorecer a la industria.

Por otra parte, los principales desembolsos vinculados con el costo de los servicios que proporciona Viva Outdoor corresponden a arrendamiento de sitios, mantenimiento de infraestructura, impuestos municipales, impresión digital y energía eléctrica. Para enfrentar la contingencia actual, la administración realizó una serie de acuerdos y negociaciones con los arrendadores de los distintos sitios en que se encuentran las vallas, logrando modificaciones en sus condiciones de pago como diferimiento de cuotas o descuentos a cambio de pagos adelantados. A pesar de ello, esta disminución en costos no compensó la caída de ingresos, por lo que la utilidad bruta a junio de 2020 refleja una disminución interanual del 30.4%.

Al cierre del junio de 2020, los gastos de venta y administrativos absorbieron 89.0% de la utilidad bruta (69.9% en junio de 2019). La Compañía implementó iniciativas de reducción y control de gastos para enfrentar los efectos adversos ocasionados por la pandemia, conllevando a una disminución interanual del 11.4%.

Viva Outdoor registra una pérdida acumulada durante los primeros seis meses de 2020 de US\$158 mil (ganancia de US\$432 mil en junio de 2019), en línea con las proyecciones realizadas por la administración a inicios de la contingencia sanitaria.

En términos de rentabilidad, Viva Outdoor registra a junio de 2020 ROAA y ROAE -1.2% y -3.7% (1.9% y 5.7%, respectivamente en junio de 2019 - ver gráfico 3), acorde con lo anteriormente descrito.



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

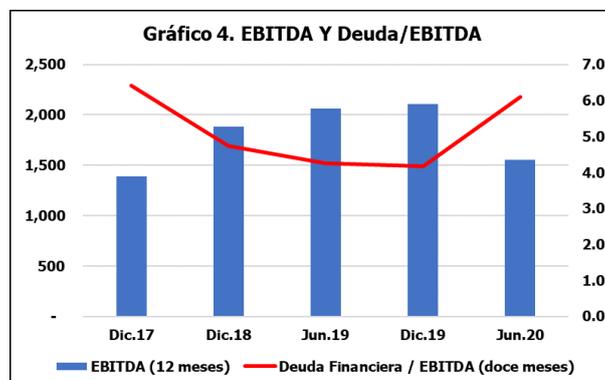
### Generación de Flujos y Coberturas

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 de los últimos 12 meses disminuyó a US\$1.6 millones a junio de 2020 (Ver gráfico 4); mientras que la deuda financiera/EBITDA incrementa a 6.1 veces (4.2 veces en junio de 2019).

En términos de cobertura, el índice EBITDA / gasto financiero se ubicó en 2.1 veces (2.7 veces en diciembre de 2019). En el contexto de los efectos adversos por la pandemia del COVID-19 y el retador entorno de contracción económica, se estima que la generación de flujo de Viva Outdoor podría continuar sensibilizada hacia el cierre de 2020, presentando un mayor endeudamiento para hacer frente a potenciales necesidades de liquidez, presionando el perfil crediticio de la Entidad.

A la fecha del presente reporte, el Originador del Fondo de Titularización ha expresado su intención de realizar el pago anticipado por el total de la obligación financiera en noviembre de 2020. Ante ello, el 14 de octubre se realizó

una modificación adicional al contrato de titularización para permitir la redención anticipada, quedando a la espera de la autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero. Cabe mencionar que el pago de la cuota de noviembre se encuentra cubierto con el remanente de la cuenta restringida y los flujos de los contratos que entran a cuenta colectora.



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

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

	Dic.17	%	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
<b>ACTIVO</b>										
<b>Activo Corriente</b>										
Efectivo	325	2%	106	0.6%	48	0%	161	1.0%	778	5%
Cuentas por Cobrar	1,377	8%	1,657	10%	2,012	12%	2,007	12%	1,842	10.7%
Cuentas por Cobrar a relacionadas CP	827	5%	1,126	7%	1,115	7%	1,007	6%	991	5.7%
Otras cuentas por cobrar		0%		0%	113	1%		0%	112	0.7%
Gastos pagados por anticipado	210	1%	242	1%	323	2%	431	3%	686	4%
<b>Total Activo corriente</b>	<b>2,739</b>	<b>17%</b>	<b>3,132</b>	<b>19%</b>	<b>3,611</b>	<b>21%</b>	<b>3,605</b>	<b>21%</b>	<b>4,409</b>	<b>26%</b>
<b>Activo no Corriente</b>										
Cuentas por cobrar a partes relacionadas de largo plazo	1,502	9%	1,482	9%	1,482	9%	1,425	8%	1,425	8.3%
Vallas, mobiliario y equipo - neto	7,879	48%	7,856	47%	7,757	45%	7,575	45%	7,350	42.6%
Propiedades de inversión	0	0%	-	0%	-	0%	0	0%	0	0%
Plusvalía adquirida	2,781	17%	2,781	17%	2,781	16%	2,781	17%	2,781	16.1%
Depositos en garantía	17	0%	17	0%		0%	17	0%	17	0%
Activos intangibles	57	0%	158	1%	137	1%	115	1%	94	1%
Otros activos	111	1%	146	1%		0%	167	1%		0%
Gastos por titularización	-	0%	-	0%	202	1%		0%		0%
Inversiones financieras a largo plazo (subsidiarias)	1,154	7%	1,154	7%	1,154	7%	1,154	7%	1,154	7%
Activo sobre la renta diferido	6	0%	6	0%	6	0%	6	0%	6	0%
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>13,607</b>	<b>83%</b>	<b>13,599</b>	<b>81%</b>	<b>13,536</b>	<b>79%</b>	<b>13,239</b>	<b>79%</b>	<b>12,826</b>	<b>74%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>16,346</b>	<b>100%</b>	<b>16,731</b>	<b>100%</b>	<b>17,146</b>	<b>100%</b>	<b>16,844</b>	<b>100%</b>	<b>17,236</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>										
<b>Pasivo Corriente</b>										
Porción corriente de prestamos de largo plazo	-	0%	-	0%		0%	17	0%	704	4%
Préstamos por pagar de corto plazo	300	2%	996	6%	992	6%	166	1%		0%
Obligaciones por pagar titularización a corto plazo	707	4%	795	5%	398	2%	833	5%	476	3%
Anticipos de clientes	93	1%	66	0%	152	1%	19	0%		0%
Proveedores	204	1%	434	3%	411	2%	465	3%	147	1%
Otras Cuentas y gastos acumulados por pagar	737	5%	744	4%	675	4%	649	4%	1,003	6%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	44	0%	220	1%	462	3%	160	1%	52	0%
Impuesto sobre la renta por pagar	118	1%	71	0%		0%	92	1%	65	0%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>2,202</b>	<b>13%</b>	<b>3,326</b>	<b>20%</b>	<b>3,090</b>	<b>18%</b>	<b>2,403</b>	<b>14%</b>	<b>2,447</b>	<b>14%</b>
<b>Pasivo no Corriente</b>										
Préstamos por pagar largo plazo	-	0%	-	0%		0%	1,453	9%	1,958	11%
Obligaciones por pagar titularización a largo plazo	7,901	48%	7,141	43%	7,376	43%	6,355	38%	6,355	37%
Obligaciones por retiro voluntario	19	0%	15	0%		0%	35	0%	35	0%
Cuentas por pagar a largo plazo	97	1%	253	2%	251	1%	239	1%	239	1%
Impuestos municipales por pagar	168	1%	-	0%		0%	-	0%		0%
Pasivo impuesto sobre la renta diferido	537	3%	537	3%	537	3%	524	3%	524	3%
<b>Total Pasivo No Circulante</b>	<b>8,722</b>	<b>53%</b>	<b>7,945</b>	<b>47%</b>	<b>8,164</b>	<b>48%</b>	<b>8,606</b>	<b>51%</b>	<b>9,111</b>	<b>53%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>10,924</b>	<b>67%</b>	<b>11,271</b>	<b>67%</b>	<b>11,254</b>	<b>66%</b>	<b>11,009</b>	<b>65%</b>	<b>11,558</b>	<b>67%</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Capital social	4,276	25%	4,276	26%	4,276	25%	4,276	25%	4,276	25%
Reserva legal	762	4%	804	5%	804	5%	848	5%	848	5%
Utilidades retenidas	(10)	0%	(19)	0%	365	2%	336	2%	712	4%
Superávit por revaluación	38	0%	14	0%	14	0%	-	0%		0%
Utilidad del ejercicio	355	2%	384	2%	432	3%	376	2%	(158)	-1%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>5,422</b>	<b>32%</b>	<b>5,460</b>	<b>33%</b>	<b>5,892</b>	<b>34%</b>	<b>5,836</b>	<b>35%</b>	<b>5,678</b>	<b>33%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>16,346</b>	<b>100%</b>	<b>16,731</b>	<b>100%</b>	<b>17,146</b>	<b>100%</b>	<b>16,844</b>	<b>100%</b>	<b>17,236</b>	<b>100%</b>

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

	Dic.17	%	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
<b>Ingresos</b>	<b>7,476</b>	<b>100%</b>	<b>8,848</b>	<b>100%</b>	<b>4,145</b>	<b>100%</b>	<b>8,552</b>	<b>100%</b>	<b>3,030</b>	<b>100%</b>
Ventas	7,476	100%	8,848	100%	4,145	100%	8,552	100%	3,030	100%
<b>Costo de Venta</b>	<b>2,872</b>	<b>38%</b>	<b>3,275</b>	<b>37%</b>	<b>1,544</b>	<b>37%</b>	<b>3,069</b>	<b>36%</b>	<b>1,219</b>	<b>40%</b>
Costo de ventas	2,872	38%	3,275	37%	1,544	37%	3,069	36%	1,219	40%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>4,604</b>	<b>62%</b>	<b>5,574</b>	<b>63%</b>	<b>2,600</b>	<b>63%</b>	<b>5,483</b>	<b>64%</b>	<b>1,811</b>	<b>60%</b>
<b>Gastos de Venta y Administrativos</b>	<b>3,826</b>	<b>51%</b>	<b>4,424</b>	<b>50%</b>	<b>1,818</b>	<b>44%</b>	<b>4,136</b>	<b>48%</b>	<b>1,611</b>	<b>53%</b>
Gastos de Venta	614	8%	746	8%	-	0%	719	8%	0	0%
Gastos de Administración	3,211	43%	3,678	42%	1,818	44%	3,417	40%	1,611	53%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>778</b>	<b>10%</b>	<b>1,149</b>	<b>13%</b>	<b>782</b>	<b>19%</b>	<b>1,347</b>	<b>16%</b>	<b>199</b>	<b>7%</b>
Otros Ingresos neto de gastos	490	7%	149	2%	26	1%	25	0%	8	0%
Gastos Financieros	658	9%	685	8%	376	9%	767	9%	365	12%
<b>Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta</b>	<b>611</b>	<b>8%</b>	<b>614</b>	<b>7%</b>	<b>432</b>	<b>10%</b>	<b>604</b>	<b>7%</b>	<b>(158)</b>	<b>-5%</b>
Impuesto Sobre la Renta	255	3%	230	3%	-	0%	229	3%	-	0%
Reserva Legal	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>Utilidad antes de otros resultados integrales</b>	<b>355</b>	<b>5%</b>	<b>384</b>	<b>4%</b>	<b>432</b>	<b>10%</b>	<b>376</b>	<b>4%</b>	<b>(158)</b>	<b>-5%</b>
Efecto de revaluación de valladas, neto de ISR diferido	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>355</b>	<b>5%</b>	<b>384</b>	<b>4%</b>	<b>432</b>	<b>10%</b>	<b>376</b>	<b>4%</b>	<b>(158)</b>	<b>-5%</b>

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

	Dic.17	%	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
<b>ACTIVO</b>										
<b>Activo Corriente</b>										
Bancos	139	1%	137	1%	131.9	1%	138	1%	173	1%
Cartera de inversiones	352	3%	352	3%	352	3%	352	3%	235	2%
Activos en titularización	1,407	11%	1,407	12%	1,407	13%	1,407	12%	1,184	10%
Rendimientos por cobrar	1	0%	1	0%	1	0%	0	0%	0	0%
<b>Total Activo corriente</b>	<b>1,899</b>	<b>15%</b>	<b>1,897</b>	<b>16%</b>	<b>1,892</b>	<b>17%</b>	<b>1,897</b>	<b>16%</b>	<b>1,592</b>	<b>14%</b>
<b>Activo no Corriente</b>										
Activo en titularización de largo plazo	11,139	85%	9,732	84%	9,028	83%	8,325	72%	7,922	68%
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>11,139</b>	<b>85%</b>	<b>9,732</b>	<b>84%</b>	<b>9,028</b>	<b>83%</b>	<b>8,325</b>	<b>72%</b>	<b>7,922</b>	<b>68%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>13,038</b>	<b>100%</b>	<b>11,628</b>	<b>100%</b>	<b>10,920</b>	<b>100%</b>	<b>10,221</b>	<b>88%</b>	<b>9,514</b>	<b>82%</b>
<b>PASIVO</b>										
<b>Pasivo Corriente</b>										
Comisiones por pagar	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Honorarios profesionales por pagar	16	0%	14	0%	10	0%	14	0%	10	0%
Otras cuentas por pagar	1	0%	0	0%	0	0%	0	0%	1	0%
Obligaciones por titularización de activos de corto plazo	769	6%	820	7%	845	8%	875	8%	903	8%
Impuestos y retenciones por pagar	1	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>786</b>	<b>6%</b>	<b>834</b>	<b>7%</b>	<b>855</b>	<b>8%</b>	<b>889</b>	<b>8%</b>	<b>914</b>	<b>8%</b>
<b>Pasivo no Corriente</b>										
Obligaciones por titularización de activos de largo plazo	8,588	66%	7,798	67%	7,377	68%	6,951	60%	6,498	56%
Ingresos diferidos	3,658	28%	2,990	26%	2,683	25%	2,375	20%	2,096	18%
<b>Total pasivo no circulante</b>	<b>12,246</b>	<b>94%</b>	<b>10,788</b>	<b>93%</b>	<b>10,060</b>	<b>92%</b>	<b>9,326</b>	<b>80%</b>	<b>8,594</b>	<b>74%</b>
<b>Excedente Acumulado del Fondo de Titularización</b>										
Reservas de excedentes anteriores	5	0%	5	0%	5	0%	5	0%	5	0%
Excedentes del ejercicio	2	0%	1	0%	0	0%	1	0%	0	0%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>13,038</b>	<b>100%</b>	<b>11,628</b>	<b>100%</b>	<b>10,920</b>	<b>100%</b>	<b>10,221</b>	<b>88%</b>	<b>9,514</b>	<b>82%</b>

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

	Dic.17	%	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
<b>Ingresos</b>	<b>742</b>	<b>100%</b>	<b>685</b>	<b>100%</b>	<b>315</b>	<b>100%</b>	<b>630</b>	<b>92%</b>	<b>287</b>	<b>42%</b>
Ingresos de operación y administración	725	98%	669	98%	307	98%	615	90%	280	41%
Ingresos por inversiones	15	2%	14	2%	7	2%	14	2%	6	1%
Otros ingresos	2	0%	2	0%	1	0%	2	0%	1	0%
<b>Gastos de Venta y Administrativos</b>	<b>25</b>	<b>3%</b>	<b>25</b>	<b>4%</b>	<b>13</b>	<b>4%</b>	<b>26</b>	<b>4%</b>	<b>12</b>	<b>2%</b>
Gasto por administración y custodia	1	0%	1	0%	1	0%	1	0%	1	0%
Gasto por calificación de riesgo	21	3%	21	3%	10	3%	21	3%	10	2%
Gasto por auditoría externa y fiscal	3	0%	3	0%	1	0%	4	1%	1	0%
Gasto por servicio de la deuda	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Gasto por servicio de valuación	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Gasto por honorarios profesionales	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Gasto por impuestos y contribuciones	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>Excedente antes de otros gastos</b>	<b>717</b>	<b>97%</b>	<b>659</b>	<b>96%</b>	<b>302</b>	<b>96%</b>	<b>605</b>	<b>88%</b>	<b>274</b>	<b>40%</b>
Otros gastos	51	7%	48	7%	18	6%	45	7%	17	2%
Gastos Financieros	651	88%	603	88%	281	89%	552	81%	255	37%
<b>Excedente antes de reservas y remanentes</b>	<b>14.33</b>	<b>2%</b>	<b>7.69</b>	<b>1%</b>	<b>3.32</b>	<b>1%</b>	<b>7.13</b>	<b>1%</b>	<b>3.02</b>	<b>0%</b>
Constitución de reservas de excedentes	3	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Remanentes devueltos al originador	9	1%	6	1%	3	1%	6	1%	3	0%
<b>Excedente del ejercicio</b>	<b>1.54</b>	<b>0.2%</b>	<b>1.27</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.25</b>	<b>0.1%</b>	<b>1.32</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.02</b>	<b>0.0%</b>

**ANEXO – CESIÓN DE FLUJOS FTRTVIVA 01**

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

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 30 DE JUNIO DE 2020 (US\$ MILES)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VTRTVIVA 01	\$10,000	\$7,401	12 de diciembre de 2016	Tramo 1: 6.79% Tramo 2: 6.50%	Tramo 1: 120 meses Tramo 2: 72 meses	Porción de los primeros ingresos mensuales que Viva Outdoor genera por arrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación, por arrendamiento de espacio para publicidad, arrendamiento de espacio de vallas para terceros, servicios de diseño, servicios de impresión digital y cualquier otro ingreso.

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

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

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

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

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

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

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o 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.