



FONDO DE TITULARIZACIÓN – RICORP TITULARIZADORA VIVA OUTDOOR 01

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 20 de octubre de 2016

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

“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 (VFTRTVIVA 01).
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Administrador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Monto del Programa:	US\$10,000,000.00
Tramo A:	US\$8.5 millones a 10 años.
Tramo B:	US\$1.5 millones a 6 años.
Respaldo de la Emisión:	Los derechos sobre Flujos Financieros Futuros sobre una porción de los primeros ingresos mensuales que VIVA Outdoor estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, que comprenden: a) Ingresos por arrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación; b) Ingresos por arrendamiento de espacio para publicidad; c) Ingresos por arrendamiento de espacio de vallas para terceros; d) Ingresos por servicios de diseño; e) Ingresos por servicios de impresión digital; f) y cualquier otro ingreso.

-----MM US\$ al 30.06.16 -----		
Activos: --	Patrimonio: --	Ingresos: --
Utilidad: --	ROAE: --	ROAA: --

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

Para la presente evaluación se ha utilizado información financiera proyectada sobre los flujos a ser cedidos al Fondo por parte del Originador, así como información financiera adicional proporcionada por el Originador y la Sociedad Titularizadora. La presente calificación se encuentra supeditada al cumplimiento de cada uno de los términos y condiciones incorporados en los contratos (Prospecto, Contrato de Cesión y Administración de Flujos Futuros, Contrato de Administración de Cuentas Bancarias (OIP's), Contrato de Titularización), acuerdos que deben ser verificados por el Representante de los Inversionistas como paso previo a la colocación de los títulos valores. De igual manera, la presente calificación e informe emitido es de carácter informativo y no podrá ser utilizado ante entidades del mercado de valores. La opinión final se encuentra supeditada a la revisión de las certificaciones legales referentes a la existencia, plazo y validez de los contratos con las empresas de Telefonía que forman parte de la estructura de Titularización. Por lo anterior, Zumma Ratings podrá retirar la calificación o modificar la misma, de no cumplirse con el 100% de los compromisos asumidos que determinaron la presente calificación.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, determinó asignar la categoría A+.sv a los Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Viva Outdoor 01 (VFTRTVIVA 01) con base a la evaluación efectuada al 31 de agosto de 2016.

En la calificación de los Valores de Titularización se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: i) la calidad y certeza de flujos así como la diversidad y atomización de Contratos vigentes con Compañías Telefónicas por arrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación (flujos

captados en cuenta colectora), ii) la trayectoria y destacada posición competitiva de Viva Outdoor en su industria, iii) la constitución de una cuenta restringida equivalente a tres cuotas mensuales de cesión de flujos financieros futuros, y iv) el resto de mejoradores incorporados en la estructura (restricción en la distribución de dividendos y la potestad de emitir OIP's adicionales en caso sea necesario). Sobre esto último, queda expresamente convenido que Ricorp Titularizadora podrá requerir a Viva Outdoor la adición de nuevas instrucciones irrevocables de pago, en caso lo considere necesario y el Originador deberá proceder a adicionar a cualquier otra entidad o sociedad

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

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

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

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

ENTIDAD NO REGISTRADA EN EL REGISTRO DE LA SUPERINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO

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 nueva instrucción irrevocable de pago en los términos señalados.

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

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

Aspectos relevantes en la calificación otorgada se detallan a continuación:

- **Experiencia en el Mercado:** Viva Outdoor es una Compañía salvadoreña que cuenta con 50 años de experiencia en el desarrollo de proyectos publicitarios. Desde 2007, ha incursionado en el negocio de arrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación; segmento que ha experimentado un aumento significativo a la fecha, destacando la suscripción de contratos con las operadoras telefónicas más importantes que operan en el país (TIGO, TELECOM, TELEFÓNICA, DIGICEL e IBW).
- **Generación de Flujos:** Los flujos cedidos corresponden a flujos financieros futuros sobre una porción de los primeros ingresos mensuales que Viva Outdoor genera por arrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación, por arrendamiento de espacio para publicidad, arrendamiento de espacio de vallas para terceros, servicios de diseño, servicios de impresión digital y cualquier otro ingreso. El análisis y revisión determina una cobertura promedio 1.5 veces en 2016 sobre la cuota de cesión anual que se trasladará a favor del Fondo de Titularización.
- **Proyecciones y Análisis de Estrés:** Zumma Ratings ha analizado y sensibilizado los flujos proyectados contemplados en el modelo de titularización con el propósito de valorar los niveles de cobertura sobre las obligaciones a emitirse. Bajo los escenarios de estrés realizados, los flujos cubren de forma limitada la cuota de cesión a favor del Fondo (Escenario 1: 1.9 veces y Escenario 2: 1.3 veces).

- **Nivel de Cobertura:** La cobertura que otorgan los flujos que ingresan a la cuenta del Fondo sobre el pago de capital e intereses es en promedio de 1.08 veces; disminuyendo a 1.03 veces de incorporar en la medición los egresos totales del Fondo (capital, intereses y gastos); cobertura que es considerada moderada.
- **Convenio de Administración de Cuentas – OIP:** Como respaldo de la emisión, Viva Outdoor y la Titularizadora suscriben Contrato de Administración de Cuentas-OIP, en el que se establece que los fondos a percibir 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 será restringida para Viva Outdoor y Ricorp Titularizadora, S.A. en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la colecturía de los flujos antes mencionados y la concentración de fondos que perciba Viva Outdoor para proveer los pagos de las cantidades establecidas en el Contrato de Cesión. Cabe precisar que Viva Outdoor comunicará por escrito a quienes efectúen pagos por el arrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación, que a partir de la fecha de corte, realicen los pagos en la Cuenta Colectora y en caso de recibir dichos pagos a través de cheque o cualquier otro medio, Viva Outdoor deberá depositarlos en cuenta colectora.
- **Condiciones Especiales:** La OIP, así como los contratos suscritos con los arrendatarios y subarrendatarios de espacios para la instalación de equipos y con los arrendantes de sitios para las estructuras deberán ser mantenidos válidos y vigentes en al menos un monto de US\$187,000 mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión.
- **Cuenta Restringida:** Esta cuenta será administrada por Ricorp, como administrador del FTRTVIVA 01 y el monto en ésta no deberá ser menor a las próximas tres cuotas mensuales de cesión de flujos financieros futuros.
- **Mecanismo de Aceleración de Fondos:** La estructura de titularización incorpora un mecanismo que permite retener los excedentes de la cuenta colectora; en el caso que Viva Outdoor incumpla con alguna razón financiera establecida en Contrato de Cesión de Derechos. De esta manera, la Titularizadora notificará al Banco Administrador que se abstenga de realizar las transferencias de excedentes sobre la cuota mensual de cesión a la cuenta operativa y se concentren en la cuenta colectora todos los excedentes de los depósitos que se realicen hasta completar tres cuotas, mismas que serán devueltas al Originador una vez se esté en pleno cumplimiento de las razones financieras establecidas. Dichos covenants son los siguientes:

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

Por otra parte, la revisión de los indicadores será realizada por el Auditor Externo de forma semestral. La fecha máxima para la entrega de la certificación con fecha de cálculo 31 diciembre con estados financie-

ros auditados, será el 30 de abril de cada año; mientras que la realizada con información al 30 de junio, será entregada a más tardar el 15 de julio de cada período durante la vigencia de la emisión. En caso se determine el incumplimiento de algún covenant, se cuenta con un semestre para regularizarlo; no obstante si el incumplimiento persiste en la siguiente revisión, se activará el mecanismo de aceleración de fondos.

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

Fortalezas

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

Debilidades

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

Oportunidades

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

Amenazas

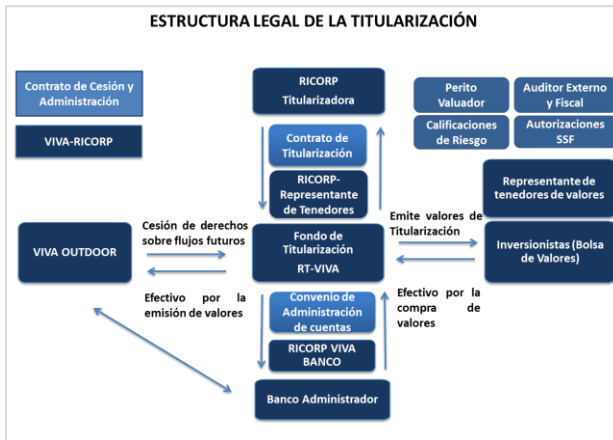
1. Entorno económico de bajo crecimiento.
2. Ambiente de creciente competencia.

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

Proceso de Titularización

Se creará el Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Viva 01 (FTRTVIVA 01) con el objetivo de titularizar los derechos sobre los flujos financieros futuros de una porción de los ingresos mensuales percibidos por Viva Outdoor, S.A. de C.V. Actualmente, la Compañía 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 suscribirá un Contrato de Administración de Cuentas-OIP, en el que se establece 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 será restringida para Viva Outdoor y Ricorp Titularizadora en su calidad de administradora del Fondo de Titularización. Posteriormente, Viva Outdoor cederá al Fondo de Titularización los derechos de este contrato.



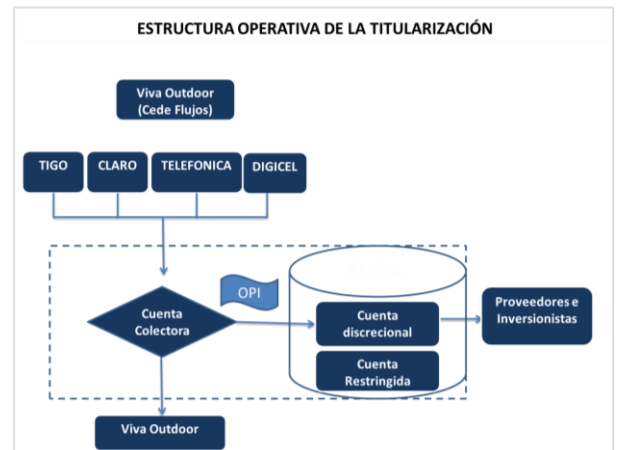
Contrato de Cesión y Administración

Mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión y Administración de Cuentas-OIP que se otorgará, Viva Outdoor cederá de manera irrevocable, a título oneroso y hará la tradición a Ricorp Titularizadora, S.A., para el Fondo FTRTVIVA 01, de los derechos sobre Flujos Financieros Futuros sobre una porción de los primeros ingresos mensuales que Viva Outdoor estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, hasta el monto de US\$14,070,000.00, los cuales serán enterados al Fondo de Titularización a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de US\$117,250.00, a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos con cargo al Fondo FTRTVIVA 01.

Convenio de Administración de Cuentas

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

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



Cuenta Colectora

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

Cuenta Discrecional

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

Cuenta Operativa

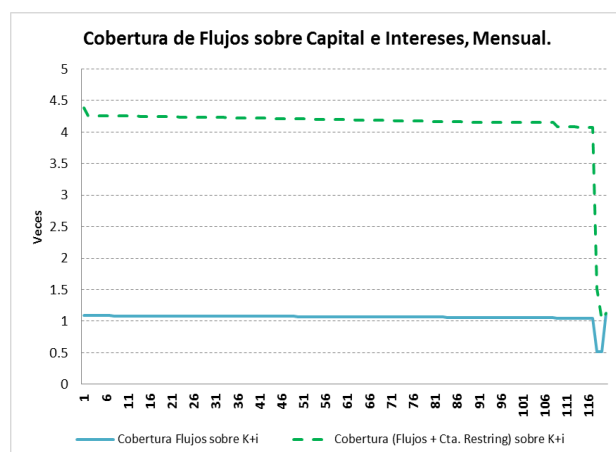
El excedente respecto a la cuota cedida, si lo hubiera, será trasladado, inmediatamente, a la Cuenta Operativa de VIVA Outdoor que sea manejada en el Banco Administrador.

Cuenta Restringida

Como parte de los respaldo de la emisión se constituirá la cuenta restringida, en donde se resguardará, como respaldo de la emisión para el pago de los Valores de Titularización, al menos las próximas tres cuotas mensuales de cesión.

Nivel de Cobertura

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



Destino de los Recursos

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

Resguardos

Se establece que Viva Outdoor estará sujeta a cumplir con ciertos ratios financieros los cuales se medirán de forma Semestral con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre y no auditados al 30 de junio de cada año:

- (i) Pasivos totales entre Patrimonio: esta relación financiera deberá de ser menor a dos punto cinco veces. Su fecha de cálculo iniciará 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 iniciará 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 iniciará el 31 de diciembre de 2017.

El auditor externo de VIVA Outdoor será el encargado de certificar el cumplimiento de las razones financieras antes descritas. Únicamente la certificación correspondiente al treinta y uno de diciembre deberá emitirse con los estados financieros anuales auditados y remitirse a Ricorp Titularizadora, S.A. a más tardar al último día hábil de abril de todos los años comprendidos dentro del plazo de la cesión. La certificación al treinta de junio deberá remitirse a Ricorp Titularizadora, S.A. a más tardar el 15 de julio de todos los años comprendidos dentro del plazo de la cesión

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

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

Procedimiento en caso de Mora

Si diez días antes de una fecha de pago de intereses o capital de la emisión de Valores de Titularización que deba realizar la Titularizadora con cargo al Fondo FTRTVIVA Cero Uno, las transferencias realizadas por el Cedente al Fondo de Titularización antes relacionado, 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 entenderá contra Viva Outdoor las acciones administrativas y judiciales necesarias para obtener el pago de los flujos no

enterados y una indemnización por los daños y perjuicios que se originen por esta acción.

Caducidad del Plazo de la Emisión

Viva Outdoor y Ricorp Titulizadora, suscribirán 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.

ENTORNO ECONÓMICO

Al cierre del segundo trimestre de 2016, el Producto Interno Bruto de El Salvador registró un crecimiento interanual de 2.5% siendo la tasa más alta después de la obtenida en similar período del año 2012. A nivel de sectores de la economía, agricultura y bienes inmuebles exhiben las mayores tasas de expansión (4.2% y 3.2% respectivamente). Adicionalmente, el sector construcción refleja por cuarto trimestre consecutivo una variación positiva en su PIB, situándose en 2.2% al cierre del primer semestre del año.

La economía de El Salvador creció en 2.5% al cierre del año 2015, haciendo notar que el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta una tasa de expansión para el año 2016 similar a la obtenida en 2015 (menor a la de sus pares

en la región). Al respecto, la revisión de las tasas de crecimiento históricas podría determinar una menor percepción sobre el desempeño de la economía doméstica en los últimos años.

Por otra parte, entre los principales aspectos favorables que podrían continuar incidiendo en la dinámica productiva para el presente año se señalan los bajos precios internacionales del petróleo así como el importante flujo de remesas familiares. No obstante, existen aspectos que podrían condicionar el crecimiento del país entre los cuales destacan la persistencia de altos índices de criminalidad, la ausencia de acuerdos básicos entre los principales actores políticos del país, el deterioro en las finanzas públicas, y el impacto de efectos climáticos adversos.

Las bajas tasas de inflación registradas desde el segundo semestre de 2012 se han perfilado como una de las principales fortalezas de la economía salvadoreña, incidiendo favorablemente en la capacidad de adquisición de los consumidores. Al 31 de agosto de 2016, el Índice de Precios al Consumidor exhibe una variación interanual de 0.95% (-2.0% en agosto de 2015) haciendo notar que el precio del petróleo en los mercados internacionales contribuye a explicar la baja tasa de inflación doméstica.

En otro aspecto, el flujo de remesas registra una expansión interanual de US\$175.6 millones al cierre de agosto de 2016. Dicha evolución está vinculada al desempeño de la economía estadounidense, donde su PIB se estima que aumentó en 1.2% durante el segundo trimestre de 2016. Los ingresos totales del gobierno crecieron en 9.0% al 30 de junio de 2016 proveniente de la recaudación de Impuesto Sobre la Renta y la aplicación de la Contribución Especial para la Seguridad Pública aprobada a finales del año 2015; en tanto el gasto experimentó un incremento de US\$102.7 millones, principalmente gasto de capital (inversión), intereses y en remuneraciones.

Cabe señalar que a partir del año 2016, el Estado asumió los compromisos previsionales del Instituto de Previsión Social de la Fuerza Armada (IPSFA) ante la incapacidad financiera de esta institución para el pago de pensiones, presionando las finanzas públicas; mientras que el Gobierno ha elaborado una reforma a la Ley SAP, la cual incorpora la creación de un Sistema Mixto de Pensiones. A la fecha del presente informe estas reformas siguen en discusión en la Asamblea Legislativa.

Por otra parte, los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles relativamente altos 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. El deterioro en las finanzas públicas ha conllevado a un incremento en el saldo de la deuda pública total, ubicándose en US\$17,217 millones (aproximadamente el 64.0% del PIB) al 31 de agosto de 2016.

Adicionalmente, el Gobierno ha recurrido a la emisión de deuda de corto plazo para cubrir el déficit fiscal, debiendo señalar que en el último trimestre de 2016 se tienen programados importantes desembolsos en concepto de servicio de la deuda, ante lo cual las autoridades gubernamenta-

les y la Asamblea Legislativa se encuentran revisando la aprobación de US\$1,200 millones para la emisión de bonos en los mercados internacionales junto a una Ley de Responsabilidad Fiscal para ordenar las finanzas públicas y cumplir con el ajuste recomendado por el FMI. Ante esta situación, todas las agencias internacionales de calificación han reducido la nota crediticia de El Salvador. Al respecto, el pasado 11 de agosto de 2016 Moody's Investors Service redujo la nota a B1 desde Ba3.

PROGRAMA DE TITULARIZACIÓN FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA VIVA OUTDOOR 01 (VFTRTVIVA 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 (VFTRTVIVA 01)

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

Tasa de Interés: Será fija por la totalidad del plazo y se calculará en el momento previo a la colocación de la emisión de los Valores de Titularización. Los intereses se pagarán de forma mensual.

Tramos: tramo A de US\$8.5 millones y tramo B de US\$1.5 millones.

Amortización: El pago del capital podrá ser mensual, trimestral, anual o al vencimiento, con o sin período de gracia, en cuotas iguales o desiguales y será definida por la Titularizadora antes de la colocación.

Plazo de la emisión: Tramo A 120 meses y Tramo B 72 meses.

Descripción del Emisor

Ricorp Titularizadora es una Firma salvadoreña que cuenta con la autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero para construir y administrar fondos de titularización.

Presidente	Rolando Duarte Schlagater
Vicepresidente	Javier Simán Dada
Director Secretario	José Carlos Bonilla Larreynaga
Director Propietario	Vacante
Director Propietario	Víctor Silhy Zacarías
Director Propietario	Carlos Mejía Cabrera
Director Propietario	Enrique Borgo Bustamante
Director Suplente	Francisco Duarte Schlagater
Director Suplente	Miguel Simán Dada
Director Suplente	Manuel Vieytez Valle
Director Suplente	Enrique Oñate Muyschondt
Director Suplente	José Carbonell Belismelis
Director Suplente	Ramón Álvarez López
Director Suplente	Remo Bardi Ocaña

Las principales actividades de la Compañía 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.

Con fecha 7 de diciembre de 2011 el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó a Ricorp Titularizadora, S.A. para iniciar operaciones; mientras que la Compañía recibió la autorización de la Bolsa de Valores de El Salvador como emisor de valores, en Sesión No. JD03-/2012, de fecha 21 de febrero de 2012.

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 liderada por Don Ricardo Sol Meza. La Compañía es subsidiaria adquirida en un 93% por Illinois Business Corp. y es controlada por Rakin Overseas Inc., ambas con domicilio en Panamá. Los accionistas de la Compañía acordaron con fecha 24 de abril de 2014 la fusión por absorción de la compañía Asa Posters, S.A. de C.V. e Inter Equipos, S.A. de C.V., donde Arte Comercial es la compañía absorbente. Las adquisiciones señaladas fortalecen la posición de mercado de la Compañía, condición que se pondera favorablemente en su perfil crediticio.

Por otra parte, la Junta Directiva de la Entidad está integrada de la siguiente manera:

Presidente	Rodrigo Sol
Secretario	Ricardo Sol
Director Propietario	Ángela Sol de Williams
Primer Director S.	Ricardo Sol Meza
Segundo Director S.	Remo Bardi
Tercer Director S.	Ernesto Barrientos

En junio de 2014, Arte Comercial cambia de nombre a Viva Outdoor, convirtiéndose en medio de comunicación visual; innovando en el desarrollo de nuevas líneas de comunicación visual. 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 ideas influyentes a la compra, guiados por la creatividad; como parte de las estrategias de integración y búsqueda de oportunidades de crecimiento en El Salvador.

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 de corto plazo es 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.

En cuanto al cumplimiento de aspectos legales, en agosto de 2012 entró en vigencia la Ordenanza Reguladora de Elementos Publicitarios del Municipio de San Salvador,

Departamento de San Salvador. La Ordenanza tiene por objeto regular la ubicación, instalación, modificación y retiro de toda clase de elementos publicitarios instalados o a instalar en el espacio público o visto desde el espacio público, en el Municipio de San Salvador.

ANÁLISIS DE RIESGO

La trayectoria y destacada posición competitiva de la Compañía en el mercado, el desempeño en términos de generación de utilidades, la relativa estabilidad en los márgenes -operativo y bruto-, la fortaleza patrimonial que favorece la flexibilidad financiera y margen de maniobra, el desempeño global del sector, y el aceptable nivel de rentabilidad patrimonial y sobre activos; se ponderan como aspectos favorables en el perfil crediticio de Viva Outdoor.

En contraposición, factores de riesgo relacionados al nivel de endeudamiento medido a través del índice deuda/EBITDA, la importancia de las cuentas por cobrar a relacionadas respecto al capital y patrimonio de la Compañía, la moderada cobertura del flujo EBITDA sobre los compromisos de corto plazo (relación que mejorará con la reestructuración financiera de sus pasivos), y el volumen de capital de trabajo (negativo al no incorporar transacciones con entes relacionados); condicionan el perfil de riesgo de la Entidad. El ambiente competitivo y el débil desempeño de la económica doméstica, han sido considerados de igual manera por el Comité de Clasificación como variables que podrían sensibilizar el desempeño de la Compañía.

Evolución de Activos

Al 31 de agosto de 2016, los activos de Viva Outdoor totalizan US\$14.3 millones, registrando un incremento interanual del 10.4% equivalente en términos monetarios a US\$1.4 millones. Acorde a la naturaleza de sus operaciones, las Vallas, Mobiliario y Equipo representan el 48% de los activos totales de la Compañía, siguiendo en ese orden la plusvalía adquirida (por adquisición de negocios) y las cuentas por cobrar (20% y 10% respectivamente).

	Dic.13	Dic.14	Ago. 15	Dic.15	Ago. 16
Activos	13,325	12,425	12,961	13,619	14,313
Pasivos	7,090	7,323	7,709	8,418	8,602
Patrimonio	5,236	5,102	5,252	5,201	5,711
Ingresos	6,468	6,424	4,443	6,709	5,063
Utilidad	589	390	466	415	614
EBITDA	1,617	1,263	1,391	1,307	1,415*

*Promedio móvil de 12 meses

La diversificación de opciones de publicidad, y el arrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación; han determinado la notable expansión de operaciones de Viva Outdoor en los últimos años. Al respecto, la partida de vallas, propiedad y equipo registra un incremento interanual del 14.4%, proveniente de la incorporación de 40 vallas, de las cuales 27 corresponden a la adjudicación de procesos de licitaciones con entidades autónomas.

En términos de ubicación geográfica, el 50% del total de equipos de transmisión de señales de comunicación se encuentran instalados en San Salvador, siguiendo en ese orden La Libertad (19%) y otros departamentos (17%). Mientras que San Salvador (43%) y La Libertad (17%) concentran el mayor número de vallas. 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 mismo lugar los equipos de transmisión de señales de comunicación (antenas).

En relación a la plusvalía adquirida, en 2011 Viva Outdoor adquirió el 99% de las acciones de ASA Posters. El precio de compra representa el 97.9% del capital accionario de la Compañía. La plusvalía es atribuible a la rentabilidad del negocio adquirido, debiendo señalar que al cierre de 2015 no existían indicios de deterioro. En términos de gestión, la rotación de las cuentas por cobrar comerciales se ubicó en 68 días al cierre de agosto de 2016 (71 días en similar período de 2015). Por otra parte, la mora a más de 90 días exhibe un índice de 5.2%, menor al promedio de agosto de 2015 (11.5%).

Liquidez y Solvencia

En términos de liquidez, la relación activo corriente/pasivo corriente se ubica en 1.1 veces al cierre del período evaluado (1.2 veces en agosto de 2015); índice que disminuye a 0.5 veces de no incorporar en la medición las transacciones con partes relacionadas. Dichas operaciones no cuentan con garantías ni generan intereses, extendiéndose su plazo de vencimiento a 180 días, contando con prórroga por períodos similares. Su participación en relación al capital y patrimonio de la Compañía alcanza el 38.6% y 28.9% respectivamente.

El capital de trabajo de Viva Outdoor se ubicó en US\$133 mil al cierre de agosto de 2016, reflejando una disminución interanual de US\$550 mil en sintonía a la mayor utilización de líneas bancarias de corto plazo. Cabe precisar que el capital de trabajo se vuelve negativo de no incorporar las cuentas por cobrar a corto plazo con partes relacionadas, de las cuales no se han recibido amortizaciones en los últimos tres años. El plan de la Administración de recuperar en un plazo máximo de 7 años los adeudos de relacionadas implica su reclasificación hacia activos no circulantes.

Por otra parte, un adecuado ciclo de efectivo fundamentado en rotaciones de cuentas por cobrar y por pagar comerciales, mitiga las presiones que se pudieran ejercer sobre el capital de trabajo y liquidez inmediata de la Compañía; en adición a la disponibilidad de líneas de crédito de corto plazo. La flexibilidad financiera y margen de maniobra que le provee el nivel patrimonial, es uno de los aspectos ponderados favorablemente en el perfil crediticio de Viva Outdoor. Así, 31 de agosto de 2016, el índice (patrimonio/activos) se ubicó en 39.9 % (40.5% en agosto de 2015); mientras que la relación pasivo/patrimonio alcanza un promedio de 1.5 veces al cierre del período evaluado.

Fondeo

Las fuentes de fondeo se integran principalmente por préstamos a largo plazo con entidades financieras (Banco Cuscatlán de El Salvador, Banco Industrial y Banco de América Central), recursos que han sido utilizados para financiar el crecimiento de Viva Outdoor y parcialmente para la adquisición de negocios los últimos años. Dichas obligaciones están garantizadas con hipotecas sobre inmuebles y flujos de efectivo provenientes de contratos de arrendamiento y subarrendamiento suscritos con la Compañías Telefónicas; mismos que serán liberados al cancelarse la deuda con los fondos provenientes de la Titularización.

Cabe precisar que en el corto plazo, las mismas instituciones financieras proveen líneas de financiamiento para Viva Outdoor. Al cierre del período evaluado, el fondeo a corto plazo representa el 31% del total de la deuda, reflejando una tendencia creciente en los últimos años acorde a los requerimientos inmediatos de capital de trabajo para soportar el crecimiento operativo de la Compañía. La readequación de la deuda en términos de costo y plazo, ha motivado a la Entidad a valorar la sustitución del fondeo actual por la emisión de valores de titularización en el mercado de valores local, objeto del presente análisis.

Resultados

Viva Outdoor cierra a agosto de 2016 con una utilidad de US\$614 mil, reflejando un incremento del 32% de comparar con la obtenida en similar período de 2015. Los ingresos reportados por Viva Outdoor registran un aumento interanual de US\$620 mil proveniente del mayor volumen de negocios de arrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación y adjudicación de licitaciones (zona de Aeropuerto). Cabe precisar que los ingresos generados en el período interanual agosto 2015- agosto 2016 reflejan un mejor desempeño en relación al interanual previo.

	Dic.14	Ago. 15	Dic.15	Ago. 16
Margen Operativo	12.4%	16.6%	14.2%	16.6%
Margen Neto	6.1%	10.5%	6.2%	12.1%
Liquidez	0.4	0.6	0.5	0.6
Pasivo/Patrimonio	1.4	1.5	1.6	1.5
Endeudamiento F.	1.1	1.2	1.3	1.2
Deuda/EBITDA	4.5	4.4	5.1	4.7

Los principales desembolsos vinculados al costo de los servicios que proporciona Viva Outdoor corresponden a arrendamiento de sitios, mantenimiento de infraestructura,

impuestos municipales, impresión digital y energía eléctrica. Al 31 de agosto de 2016, el costo de venta registra un incremento del 18%, equivalente en términos monetarios a US\$284 miles; explicado principalmente por la incorporación de 40 vallas publicitarias.

La utilidad bruta se beneficia de la menor proporción en que crece el costo de ventas en relación a los ingresos, cerrando a agosto de 2016 en US\$3.2 millones. La relativa estabilidad en los márgenes -operativo y bruto se pondera favorablemente en el perfil crediticio de Viva Outdoor; índices que al 31 de agosto de 2016 se ubicaron en 64% y 17% respectivamente.

Los gastos de venta y administrativos absorben el 74% de la utilidad bruta, índice que no ha mostrado mayores variaciones en los últimos años. Si bien los costos de operación tienden a crecer, el desempeño del margen ha favorecido la estabilidad en el indicador señalado. En términos de rentabilidad, Viva Outdoor cierra con un ROAE y ROAA de 10.3% y 4.1% respectivamente, mientras que el margen neto se ubicó en 12% (8.5% de considerar una estimación de impuesto sobre la renta).

Generación de Flujos y Coberturas

La modesta generación de flujos respecto del volumen de deuda, y la limitada cobertura del EBITDA en relación a los compromisos financieros de corto plazo; se ponderan como factores de riesgo en el análisis de Viva Outdoor. El EBITDA calculado sobre la base de doce meses móviles totalizó US\$1.4 millones, levemente superior respecto del generado en agosto de 2015; mientras que el margen EBITDA se mantiene relativamente estable (23%).

En términos de cobertura, el índice EBITDA / gasto financiero se ubicó en 3.5 veces al cierre de agosto 2016, relación que pasa a 0.5 veces de considerar la porción corriente de deuda a largo plazo + intereses. La cancelación del pasivo financiero con fondos de la titularización conllevará a una reclasificación de la deuda (de corto a largo plazo) favoreciendo un mejor desempeño del índice señalado.

Al 31 de agosto de 2016, la relación deuda financiera/EBITDA se ubicó en 4.7 veces (4.4 veces en agosto de 2015), reflejando la modesta generación de flujos operativos en relación a los actuales niveles de endeudamiento de la Compañía. Es importante destacar que el mayor volumen de deuda ha sido utilizado para financiar la adquisición de negocios y apoyar el relevante crecimiento que ha mostrado Viva Outdoor en los últimos años.

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

	Dic.13	%	Dic.14	%	Ago.15	%	Dic.15	%	Ago.16	%
ACTIVO										
Activo Corriente										
Efectivo	92	1%	103	1%	56	0%	135	1%	144	1%
Cuentas por Cobrar	1,379	11%	1,206	10%	1,317	10%	1,433	11%	1,424	10%
Inventarios	15	0%	-	0%	2	0%	150	1%	-	0%
Cuentas por Cobrar a relacionadas CP	1,500	12%	1,618	13%	1,653	13%	1,642	12%	1,345	9%
Gastos pagados por anticipado	189	2%	148	1%	275	2%	162	1%	310	2%
Total Activo corriente	3,175	26%	3,075	25%	3,303	25%	3,523	26%	3,223	23%
Activo no Corriente										
Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas LP	35	0%	-	0%	50	0%	-	0%	307	2%
Vallas, Mobiliario y Equipo - Neto	5,509	45%	5,712	46%	5,948	46%	6,362	47%	6,805	48%
Propiedades de Inversión	727	6%	727	6%	802	6%	785	6%	785	5%
Plusvalía Adquirida	2,781	23%	2,781	22%	2,842	22%	2,781	20%	2,859	20%
Depositos en garantía	13	0%	14	0%	-	0%	14	0%	-	0%
Otros Activos	45	0%	75	1%	-	0%	89	1%	-	0%
Activos Intangibles	40	0%	38	0%	-	0%	62	0%	-	0%
Cuentas por Cobrar a LP	-	0%	-	0%	14	0%	-	0%	15	0%
Inversiones Financieras a LP	-	0%	-	0%	2	-	-	0%	315	2%
Proyectos de Inversión	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Activo Sobre la Renta Diferido	-	0%	2	0%	-	0%	3	0%	3	0%
Total Activo no Corriente	9,150	74%	9,350	75%	9,658	75%	10,096	74%	11,090	77%
TOTAL ACTIVO	12,325	100%	12,425	100%	12,961	100%	13,619	100%	14,313	100%
PASIVO										
Pasivo Corriente										
Porción Corriente de Prestamos de Largo Plazo	846	7%	985	8%	-	0%	631	5%	-	0%
Préstamos por Pagar de Corto Plazo	1,041	8%	1,432	12%	1,555	12%	1,793	13%	2,183	15%
Anticipos de Clientes	152	1%	125	1%	-	0%	116	1%	-	0%
Sobregiros Bancarios	29	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Proveedores	281	2%	293	2%	-	0%	252	2%	-	0%
Otras Cuentas y gastos acumulados por Pagar	479	4%	642	5%	1,039	8%	557	5%	886	6%
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas										
Impuesto Sobre la Renta por Pagar	141	1%	96	1%	26	0%	72	1%	22	0%
Total Pasivo Corriente	2,969	24%	3,573	29%	2,620	20%	3,422	25%	3,090	22%
Pasivo no Corriente										
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	64	1%	69	1%	144	1%	100	1%	115	1%
Préstamos por Pagar Largo Plazo	3,783	31%	3,293	27%	4,554	37%	4,223	34%	4,505	31%
Obligaciones por retiro Voluntario	-	0%	7	0%	14	0%	10	0%	-	0%
Provisiones y otros pasivos de L.P	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	466	3%
Impuestos municipales por pagar	-	0%	-	0%	-	0%	238	2%	-	0%
Deuda por titularización										
Pasivo Impuesto Sobre la Renta Diferido	273	2%	381	3%	379	3%	426	3%	426	3%
Total Pasivo No Circulante	4,121	33%	3,750	30%	5,090	39%	4,997	37%	5,512	39%
TOTAL PASIVO	7,090	58%	7,323	59%	7,709	59%	8,418	62%	8,602	60%
PATRIMONIO										
Capital Social	4,274	35%	4,274	34%	4,274	33%	4,274	31%	4,276	30%
Reserva Legal	301	2%	345	3%	345	3%	389	3%	389	3%
Utilidades Retenidas	72	1%	42	0%	117	1%	57	0%	366	3%
Superávit por Revaluación	-	0%	50	0%	50	0%	66	0%	66	0%
Otras Reservas y otros resultados integrales	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Utilidad del ejercicio	589	5%	390	3%	466	4%	415	3%	614	4%
TOTAL PATRIMONIO	5,236	42%	5,102	41%	5,252	41%	5,201	38%	5,711	40%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	12,325	100%	12,425	100%	12,961	100%	13,619	100%	14,313	100%

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

	Dic.13	%	Dic.14	%	Ago.15	%	Dic.15	%	Ago.16	%
Ingresos	6,468	100%	6,424	100%	4,443	100%	6,709	100%	5,063	100%
Ventas	6,468	100%	6,424	100%	4,443	100%	6,709	100%	5,063	100%
Costo de Venta	2,228	34%	2,324	36%	1,534	35%	2,420	36%	1,818	36%
Costo de ventas	2,228	34%	2,324	36%	1,534	35%	2,420	36%	1,818	36%
Utilidad Bruta	4,241	66%	4,100	64%	2,909	65%	4,289	64%	3,245	64%
Variación del valor razonable de propiedades de Inversión	-	0%	-	0%	-	0%	58	1%	-	0%
Utilidad Bruta (Incluyendo Ingresos por Servicios)	4,241	66%	4,100	64%	2,909	65%	4,347	65%	3,245	64%
Gastos de Venta y Administrativos	3,050	47%	3,304	51%	2,172	49%	3,396	51%	2,403	47%
Gastos de Venta	681	11%	701	11%	382	9%	655	10%	386	8%
Gastos de Administración	2,369	37%	2,603	41%	1,789	40%	2,741	41%	2,017	40%
Utilidad de Operación	1,190	18.4%	795	12.4%	737	16.6%	951	14.2%	842	16.6%
Otros Ingresos neto de gastos	44	1%	173	3%	22	0%	92	1%	79	2%
Gastos Financieros	328	5%	348	5%	293	7%	391	6%	307	6%
Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta	907	14.0%	620	9.6%	466	10.5%	652	9.7%	614	12.1%
Impuesto Sobre la Renta	318	5%	294	5%	-	0%	237	4%	-	0%
Reserva Legal	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Utilidad antes de otros resultados integrales	589	9.1%	325	5.1%	466	10.5%	415	6.2%	614	12.1%
Efecto de revaluación de vallas, neto de ISR diferido	-	0%	65	1%	-	0%	-	0%	-	0%
Utilidad Neta	589	9.1%	390	6.1%	466	10.5%	415	6.2%	614	12.1%

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

	Dic.13	Dic.14	Ago.15	Dic.15	Ago.16
Rentabilidad					
ROAA	4.9%	3.2%	1.7%	3.2%	4.1%
ROAE	11.3%	7.6%	4.0%	8.0%	10.3%
Utilidad de Operación / Ingresos	18.4%	12.4%	16.6%	14.2%	16.6%
Utilidad Neta / Ingresos	9.1%	6.1%	10.5%	6.2%	12.1%
Costo Financiero Promedio	5.8%	6.1%	6.7%	5.9%	6.1%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	71.9%	80.6%	74.7%	78.1%	74.1%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	10.7%	6.8%	3.7%	6.5%	8.3%
Liquidez					
Activo corriente / Pasivo Corriente	1.1	0.8	1.2	1.0	1.1
Liquidez general sin relacionadas (veces)	0.6	0.4	0.6	0.5	0.5
Capital de Trabajo	\$ 206	\$ (498)	\$ 683	\$ 101	\$ 133
EBITDA y Flujos del Periodo					
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ 755	\$ 1,107	\$ 523	\$ 367	\$ 1,152
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 229	\$ 244	\$ 205	\$ 274	\$ 215
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ 984	\$ 1,350	\$ 728	\$ 641	\$ 1,367
CAPEX	\$ 971	\$ 582	\$ 641	\$ 1,032	\$ 770
Dividendos	\$ 250	\$ 524	\$ 316	\$ 316	\$ 106
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ 13	\$ 768	\$ 87	\$ (391)	\$ 597
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ (237)	\$ 244	\$ (229)	\$ (707)	\$ 491
EBIT (período)	\$ 1,190	\$ 795	\$ 737	\$ 951	\$ 842
EBITDA (12 meses)	\$ 1,617	\$ 1,263	\$ 1,391	\$ 1,307	\$ 1,415
EBITDA (período)	\$ 1,617	\$ 1,263	\$ 1,045	\$ 1,307	\$ 1,152
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 328	\$ 348	\$ 409	\$ 391	\$ 405
Gasto Financiero (período)	\$ 328	\$ 348	\$ 293	\$ 391	\$ 307
Margen EBITDA	25.0%	19.7%	23.5%	19.5%	22.8%
Coberturas de Gasto Financiero del Periodo					
FLC / Gasto financiero	0.0	2.2	0.2	(1.0)	1.5
FCO / Gasto financiero	3.0	3.9	1.8	1.6	3.4
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación	2.1	1.1	2.0	3.6	1.0
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	4.9	3.6	3.4	3.3	3.5
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	4.9	3.6	3.6	3.3	3.8
Coberturas de Servicio de Deuda					
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.7	0.5	0.7	0.5	0.5
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
Estructura financiera					
Pasivo / Patrimonio (veces)	1.4	1.4	1.5	1.6	1.5
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	0.6	0.7	0.5	0.7	0.5
Endeudamiento financiero (veces)	1.1	1.1	1.2	1.3	1.2
Deuda Financiera / EBITDA	3.5	4.5	4.4	5.1	4.7
Deuda Financiera / Patrimonio	1.1	1.1	1.2	1.3	1.2
Deuda Total/ Patrimonio	1.1	1.2	1.2	1.3	1.2
Capital / Activos	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Patrimonio / Activos	42.5%	41.1%	40.5%	38.2%	39.9%
Depreciación y amortización	\$ 427	\$ 467	\$ 308	\$ 357	\$ 311
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ (544)	\$ (115)	\$ (333)	\$ (675)	\$ (459)
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Patrimonio	29.3%	31.7%	32.4%	31.6%	28.9%
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Capital	35.9%	37.9%	39.8%	38.4%	38.6%
Gestión Administrativa					
Ciclo de efectivo	31	3	(21)	52	14
Rotación de Inventarios	2	-	0	22	-
Rotación de cobranzas comerciales	77	68	71	77	68
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	162	158	163	165	146
Rotación de cuentas por pagar comerciales	123	145	162	120	117
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	133	156	185	135	132

CESIÓN DE FLUJOS FTRTVIVA 01

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