

FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA VIVA OUTDOOR 01 – FTRTVIVA 001 Informe Inicial de Calificación de Riesgo

Sesión Extraordinaria: N°: 6122016

Fecha de Ratificación: 26 de octubre 2016

Información financiera: auditada para los años 2013, 2014 y 2015, y no auditada a junio 2016

Contactos: Marcela Mora Rodríguez Analista Senior mmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

A continuación se presenta el análisis de calificación de riesgo del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora VIVA Outdoor 01 – FTRTVIVA 01, con información auditada a diciembre 2013, 2014 y 2015 e información interna no auditada del período 2016.

Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora VIVA Outdoor 01		
Valores de Titularización	Calificación	Perspectiva
Emisión FTRTVIVA 01*	AA	Estable

*En proceso de inscripción en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero. La calificación es inicial y viene de un proceso de apelación.

Explicación de la calificación otorgada:

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

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

2. RESUMEN

El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora VIVA Outdoor 01 – FTRTVIVA 01 – se crea con el fin de titularizar los derechos sobre Flujos Financieros Futuros sobre una porción de los primeros ingresos mensuales que VIVA Outdoor estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

Dichos ingresos pueden estar comprendidos por:

- Ingresos por arrendamiento y subarrendamiento de espacio para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación
- Ingresos por arrendamiento de espacio para publicidad
- Ingresos por arrendamiento de espacio de vallas para terceros
- Ingresos por servicios de diseño.
- Ingresos por servicios de impresión digital.
- Y cualquier otro ingreso.

Los ingresos que se destinarán al Fondo serán hasta un monto máximo de US\$14,070,000.00, los cuales serán trasladados al Fondo de Titularización a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de US\$117,250.00, siendo la fuente de pago, las sociedades arrendatarias de espacio para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación y, subsidiariamente, cualquier otro ingreso que VIVA Outdoor estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicables, correspondiendo a VIVA Outdoor el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos Flujos Financieros Futuros, en caso de que aplique.

El monto de la emisión será por US\$10,000,000.00.

“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”

¹ El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com slv: Clasificaciones otorgadas en la República de El Salvador. “scr”: SCRiesgo.

3. FUNDAMENTOS

FORTALEZAS:

- La estructura legal de la transacción la cual mediante un Fondo de Titularización y un contrato de cesión, constituye una venta de los derechos de flujos futuros, aislando el riesgo de crédito del Originador.
- La emisión está respaldada por los derechos sobre Flujos Financieros Futuros sobre una porción de los primeros ingresos mensuales que VIVA Outdoor estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.
- Experiencia y profesionalismo de la entidad Titularizadora.
- Trayectoria de más de 50 años en el mercado por parte de VIVA Outdoor.
- Estructura financiera estable y sana del Originador.
- Los ingresos esperados reflejan una suficiente cobertura, dado el porcentaje que se requiere del total de ingresos que genera el Originador para ceder al Fondo y del respaldo contractual de los mismos.
- El establecimiento de indicadores financieros que contractualmente se vuelven compromisos para el Originador, generando seguridad en la estructura del Fondo.
- La firma de un convenio de Administración de Cuentas Bancarias, que permite la creación de la cuanta colectora, en la cual por medio de una OIP, los ingresos generados se trasladarán primero a dicha cuenta.
- La creación de la cuenta restringida que viene a funcionar como una reserva, ya que guarda como mínimo el monto de tres cuotas cedidas.

RETOS:

- Poca experiencia por parte del Originador en la utilización de la Titularización como un mecanismo de fondeo y por ende el cumplimiento de todos los efectos que implican dicha estructura.
- Uno de los retos más relevantes es la gestión que pueda realizar el Originador ante la amenaza que pueda sufrir la industria de la publicidad, siendo uno de los sectores más afectados cuando la economía muestra desaceleración y las empresas deciden contraer el gasto.

4. Entorno Macroeconómico

4.1. Producción nacional

La economía salvadoreña exhibe un lento crecimiento determinado por los bajos niveles de inversión y una modesta recuperación de la productividad del sector transable. Cabe señalar, que persisten algunos factores que limitan los cambios estructurales que podrían revertir la situación actual. Entre estos, un ambiente político polarizado que continúa debilitando la formulación de políticas públicas, los elevados niveles de criminalidad que se han exacerbado en los últimos años y un endeudamiento público alto.

De acuerdo con cifras del Banco Central de Reserva (BCR), la economía del país creció en 2.5% al finalizar junio 2016 y según estimaciones del Banco Mundial, El Salvador continuará siendo la economía con menor crecimiento de la región Centroamericana, con un estimado del 2.2% al cierre del 2016 y 2.3% para el 2017.

4.2. Deuda pública

El saldo de la deuda pública total fue de US\$16,899.0 millones (63.0% del PIB), dicho monto representa un crecimiento interanual del 5.9%, equivalente a US\$947.9 millones al finalizar junio 2016. El creciente comportamiento de la deuda hacia el alza tiene su origen en las recurrentes emisiones de deuda, cuyo propósito es estabilizar la brecha del déficit fiscal, lo cual constituye un factor de riesgo importante dado el persistente déficit fiscal que han rondado el 4% del PIB desde el año 2009.

Durante el mismo período, la deuda externa fue de US\$8,874.6 millones, exhibiendo un incremento interanual del 1.1%. Por su parte, la deuda pública interna acumuló un saldo de US\$8,024.4 millones reportando un aumento del 11.9% respecto a junio 2015.

4.3. Tasa de interés

Al finalizar junio 2016, la tasa básica pasiva fue de 4.5%, resultado que refleja un incremento comparado con la tasa del 4.3% observada en junio 2015. Por su parte, la tasa activa promedio a junio 2016 fue de 6.6%, superando al 6.2% observado en el mismo período del 2015.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCR

4.4. Inflación

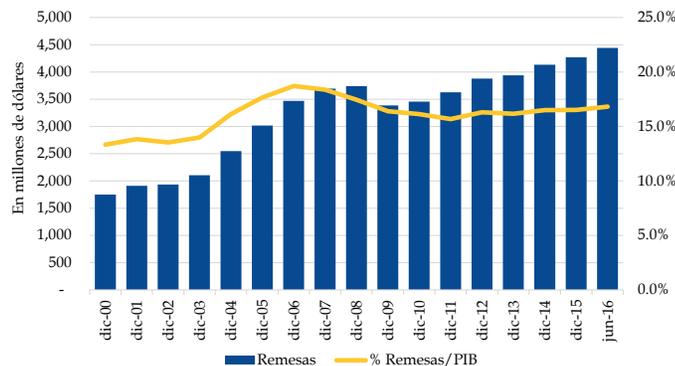
La inflación medida por las variaciones en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) alcanzó una tasa de 0.9% al finalizar junio 2016, la cual es 1.7 puntos porcentuales mayor a la registrada en junio 2015 (-0.8%). Entre los rubros que obtuvieron mayores incrementos destacan: alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles (13.6%); bebidas alcohólicas y tabaco (3.8%); educación (1.7%); y restaurantes y hoteles (1.5%). Mientras que transporte (-3.5%); prendas de vestir y calzado (-3.4%); y muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar (-2.3%), mostraron un desempeño contrario.

4.5. Remesas familiares

De acuerdo con datos publicados por el BCR, la tasa de crecimiento de las remesas familiares fue de 6.4%, acumulando US\$2,221.1 millones a junio 2016, cifra superior en US\$133.5 millones a lo registrado en el primer semestre del 2015. La liquidación de remesas mediante los diferentes tipos de mercado se presentó así: los bancos pagaron US\$1,123.4 millones, con una participación de 50.6% del total de remesas, (junio 2015: 52.8%). Las federaciones de cooperativas, agentes y otras empresas tuvieron un peso de 45.4% (junio 2015: 41.8%), las recargas 0.8% y el resto fue trasladado por familiares, amigos o encomenderos. Del total de remesas, alrededor del 90% provienen de Estados Unidos.

Según un informe presentado por el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), a diciembre 2015, el principal destino de la emigración salvadoreña ha sido Estados Unidos (88.9%), seguido por Canadá (3,4%), Guatemala (1,3%), Costa Rica (1,0%) e Italia (0,9%). En este sentido, nueve de cada diez emigrantes salvadoreños residen en Estados Unidos, 51.7% de los cuales son hombres y 48.3% son mujeres.

El Salvador
Evolución de las remesas familiares



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCR.

Dada la alta correlación del ritmo económico de los Estados Unidos y el comportamiento de las remesas familiares, cabe señalar que dicho país mostró un crecimiento moderado durante el primer semestre del 2016 (PIB: 1.2%); determinado por una alta capacidad de consumo interno y una sostenibilidad en los niveles de empleo (la tasa de desempleo a junio 2016: 4.9%). El país mostró una leve baja de sus exportaciones y la inflación continuó en descenso, producto del respaldo que otorga el dólar. De acuerdo con estimaciones del Banco Mundial, el crecimiento estimado para al término del 2016 será de 1.9%.

5. Sociedad Titularizadora

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

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

- Estudios de factibilidad de titularización.
- Titularización y colocación.
- Administración de las emisiones.

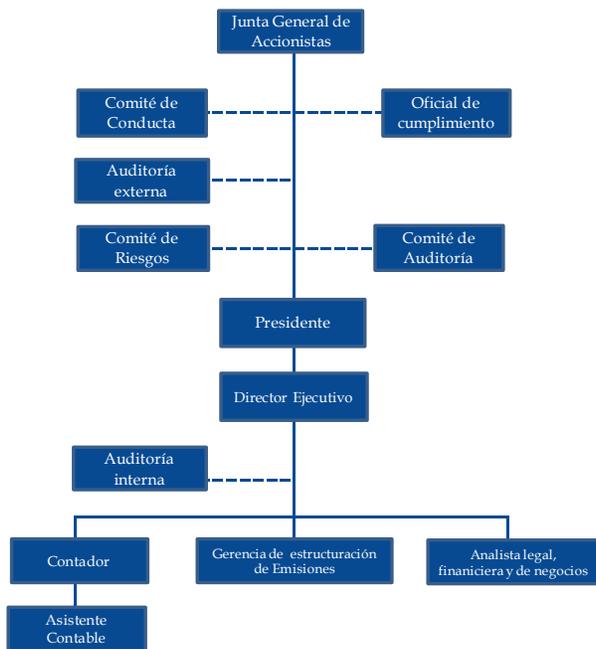
OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

La siguiente es la estructura organizativa de Ricorp:



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

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

La Junta Directiva ha acordado la conformación de comités que permiten dar seguimiento periódico a áreas como:

- La administración integral de riesgos por medio de un Comité de riesgos, que incluye la identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos.

- El cumplimiento de políticas de ética y conducta por medio de un Comité de ética y conducta.
- La verificación del control interno y cumplimiento de la sociedad por medio de un Comité de auditoría.
- La gestión integral del riesgo de lavado de dinero a través de un Comité de prevención de lavado de dinero.

A continuación la conformación de su Junta Directiva:

Director	Cargo
Rolando Arturo Duarte Schlageter	Presidente
Javier Ernesto Simán Dada	Vicepresidente
José Carlos Bonilla Larreynaga	Secretario
Víctor Silhy Zacarías	Propietario
Carlos Lionel Mejía Cabrera	Propietario
Enrique Borgo Bustamante	Propietario
Remo José Bardi Ocaña	Suplente
José Miguel Carbonell Belismelis	Suplente
Francisco Javier Enrique Duarte Schlageter	Suplente
Enrique Oñate Muyschondt	Suplente
Miguel Ángel Simán Dada	Suplente
Manuel Roberto Vieytez Valle	Suplente
Ramón Arturo Álvarez López	Suplente
Guillermo Miguel Saca Silhy	Suplente

Dentro de la experiencia adquirida por Ricorp Titularizadora, S.A., se puede mencionar la emisión de Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Club de Playas Salinitas 01 por un monto de US\$45,0 millones, el Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 01 por el monto de US\$50,0 millones, el Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 02 por el monto de US\$50,0 millones, el Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Inmobiliaria Mesoamericana 01 por el monto de US\$9,3 millones, el Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 03 por el monto de US\$25,0 millones, siendo éstos los proyectos más relevantes.

6. Proceso de Titularización

La Ley de Titularización de Activos aprobada por la Asamblea Legislativa en el año 2007, regula las operaciones que se realizan en el proceso de titularización de activos, a las personas que participan en dicho proceso y a los valores emitidos en el mismo.

El mercado de titularizaciones en El Salvador ha sido explotado como mecanismo de financiamiento principalmente por entidades municipales y autónomas del

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

Gobierno. No obstante, el sector privado también ha mostrado preferencia por esta herramienta sobre todo en la modalidad de ventas de flujos futuros.

El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar los pagos de esta emisión, sirviéndose de la adquisición de los derechos sobre Flujos Financieros Futuros sobre una porción de los primeros ingresos mensuales que VIVA Outdoor estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, que comprenden: a) Ingresos por arrendamiento y subarrendamiento de espacio para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación; b) Ingresos por arrendamiento de espacio para publicidad; c) Ingresos por arrendamiento de espacio de vallas para terceros; d) Ingresos por servicios de diseño; e) Ingresos por servicios de impresión digital; f) y cualquier otro ingreso, hasta un monto máximo de US\$14,070,000.00, los cuales serán enterados al Fondo de Titularización a partir de la Fecha de Corte a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de US\$117,250.00.

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

El procedimiento que sigue la Titularización es el siguiente:



Adquisición de los derechos sobre Flujos Financieros Futuros.

- Mediante escritura pública de Contrato de Cesión y Administración que se otorgará, VIVA Outdoor

cederá de manera irrevocable, a título oneroso y hará la tradición a Ricorp Titularizadora, S.A., para el Fondo FTRTVIVA 01, de los derechos sobre Flujos Financieros Futuros sobre una porción de los primeros ingresos mensuales que VIVA Outdoor estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, hasta el monto de US\$14,070,000.00, los cuales serán 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.

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

Convenio de Administración de Cuentas Bancarias - Orden Irrevocable de Pago (OIP).

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

Los fondos a percibir serán los correspondientes a la recolección de los ingresos que pagan las sociedades arrendatarias y subarrendatarias de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación en concepto de canon y, subsidiariamente, cualquier otro ingreso que 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 de VIVA Outdoor y Ricorp Titularizadora, S.A. en su calidad de administradora del Fondo de Titularización FTRTVIVA 01 abierta en el Banco Administrador, y los flujos correspondientes al monto de la

OFICINAS REGIONALES

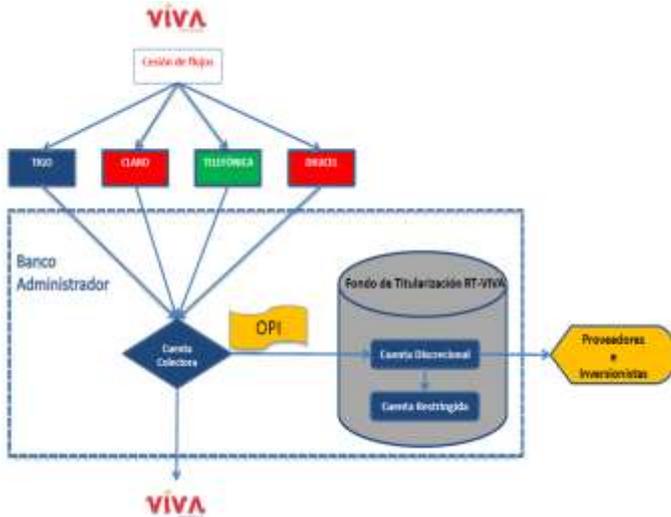
Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

cuota mensual cedida serán trasladados mediante una Orden Irrevocable de Pago (OIP) aceptada por el Banco Administrador a una cuenta bancaria a nombre del Fondo FTRTVIVA 01 administrada por Ricorp Titularizadora, S.A., denominada Cuenta Discrecional. El excedente respecto a la cuota cedida, si lo hubiera, será trasladado, inmediatamente, a la Cuenta Operativa de VIVA Outdoor.

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



De los fondos a percibir en la Cuenta Colectora.

VIVA Outdoor se obligará a concentrar en la denominada Cuenta Colectora a la recolección de los ingresos que bajo cualquier concepto paguen las sociedades arrendatarias y subarrendatarias de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación en concepto de canon y, subsidiariamente, cualquier otro ingreso que VIVA Outdoor estuviere facultada legal o contractualmente a percibir. Para ello, comunicará por escrito a quienes efectúen los pagos por el arrendamiento y subarrendamiento de espacio 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 por cualquier otro medio, VIVA Outdoor se obligará a depositarlo en la Cuenta Colectora dentro de los 6 días hábiles siguientes de haberlo recibido.

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.

Transacciones autorizadas en la Cuenta Colectora.

Las únicas transacciones autorizadas para ser realizadas sobre la Cuenta Colectora son las que el Banco Administrador debe realizar en concepto de recepción del flujo de efectivo de VIVA Outdoor en razón del Contrato de Cesión de Derechos y los cargos o débitos respectivos que se le autorizan para abonar a la Cuenta Discrecional y Cuenta Operativa.

- Orden Irrevocable de pago

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

Una vez se haya cumplido con dicha obligación, los fondos remanentes en la Cuenta Colectora deberán ser trasladados diariamente por el Banco Administrador a la cuenta que VIVA Outdoor indique dentro del mismo Banco Administrador. En caso de que al día 25 de cada mes, o el

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

próximo día hábil, no haya sido posible completar los fondos necesarios para el pago de la cuota mensual cedida, el Banco Administrador estará facultado para cargar cualquier otra cuenta de VIVA Outdoor abierta dentro del mismo Banco hasta completar el valor de la cuota mensual cedida.

- Condiciones especiales.

Esta Orden Irrevocable de Pago, así como los contratos o convenios suscritos con los arrendatarios y subarrendatarios de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación y con los arrendantes de sitios para las estructuras deberán ser mantenidos válidos y vigentes en al menos un monto de US\$187,000.00, mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión de Valores de Titularización VTRTVIVA 01.

Cuenta Restringida del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora VIVA Outdoor 01.

La Sociedad Titularizadora constituirá la denominada "Cuenta Restringida", la cual o las cuales serán abiertas en el Banco Administrador o en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, 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.

Este resguardo se constituirá deduciéndolo de los fondos provenientes de la colocación de los Valores de Titularización en cuestión, en el momento que estos fondos se encuentren disponibles. Inicialmente estará constituida por el monto de US\$351,750.00, los cuales se tomarán del producto de la colocación de la emisión y posteriormente se alimentará a partir de fondos desde la Cuenta Discrecional según la Prelación de pagos. Esta cuenta servirá para la amortización del capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, en caso sea necesario.

7. Activos a titularizar

La cesión 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 un monto máximo 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 siendo la fuente de pago las sociedades arrendatarias y

subarrendatarias de espacio para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación y, subsidiariamente, cualquier otro ingreso que VIVA Outdoor estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicables, correspondiendo a VIVA Outdoor, el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos Flujos Operativos Futuros, en caso aplicase.

La fuente de pago para el cumplimiento de la cuota mensual cedida corresponde, a los pagos que deben hacer las sociedades arrendatarias y subarrendatarias 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.

Con la finalidad de consolidar y aumentar el crecimiento de las redes de telecomunicación, VIVA Outdoor provee de espacios en plataformas con altura para la colocación de antenas y otros equipos. VIVA Outdoor cuenta con una cartera de contratos de arrendamiento y subarrendamiento de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación, las cuales se sitúan de acuerdo a la disponibilidad de espacios con los que cuenta VIVA Outdoor o según requerimiento del cliente.

8. Análisis del Originador

La empresa Arte Comercial S.A. de C.V., liderada por Don Ricardo Sol Meza, se fundó en 1966 para dedicarse a la publicidad exterior y la fabricación de rótulos en El Salvador.

Ya en la década de los años setenta la empresa logra un crecimiento sustancial y se posiciona como líder en su industria. En las décadas de los años ochenta y noventa, Arte Comercial se diversifica en otros servicios retomando su liderazgo en la fabricación de vallas, rótulos y serigrafía, adicionalmente brinda servicio de mantenimiento a sus clientes.

En el 2005, Arte Comercial define su estrategia de crecimiento y se enfoca en el fortalecimiento de su división de publicidad exterior, cesando las otras divisiones de

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

manufactura y toma la decisión de mover sus oficinas administrativas al plantel ubicado en Zona Industrial Merliot.

En 2006 hace su primera adquisición, sumando a su oferta el parque de vallas de la empresa COREYSA, cuyas ubicaciones son de primera categoría y un año después compra la empresa Inter-Equipos, S.A. de C.V. con un lote de vallas, en zonas Premium dentro de la zona metropolitana de San Salvador.

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

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

Para concluir el plan de crecimiento de 5 años, la empresa adquiere a su principal competidor: ASA POSTERS SA DE CV en el año 2011, incorporando a su portafolio de productos, mupis publicitarios y paradas de buses, convirtiéndose en la empresa líder en el mercado de publicidad exterior con un portafolio de productos de comunicación visual completo.

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

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

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

En 2015 a VIVA Outdoor se le adjudicó la licitación de CEPA para entrada y salida de Aeropuerto, contemplando 27 espacios publicitarios de gran formato, además la empresa

invierte en Viva Gráfica, empresa destinada a proveer a VIVA Outdoor con la impresión de sus lonas y a producir artículos POP y empaques.

En 2016 VIVA Outdoor Incursiona en publicidad interior, mediante la instalación de pantallas dentro del Centro Comercial Plaza Mundo, así también se elabora plan estratégico quinquenal para VIVA Outdoor basado en:

- Sostenimiento de posición dentro del mercado salvadoreño
- Mejoras al parque de estructuras
- Crecimiento orgánico de arrendamiento para Antenas
- Adquisiciones de empresas
- Desarrollo de modelo de negocios de publicidad interior

La compañía es subsidiaria de adquirida en un 93% por Illinois Business Corp., entidad constituida en Panamá. Una gráfica de la estructura corporativa de la empresa:



A continuación se muestra la conformación de la Junta Directiva de Viva Outdoor, al cual tiene una vigencia que va de agosto 2016 a agosto 2021:

Junta Directiva	
Presidente	Ing. Rodrigo Sol
Secretario	Lic. Ricardo Sol
Director Propietario	Lic. Angela Sol de Williams
1er Director Suplente	Lic. Ricardo Sol Meza
2do Director Suplente	Lic. Remo Bardi
3er Director Suplente	Ing. Ernesto Barrientos

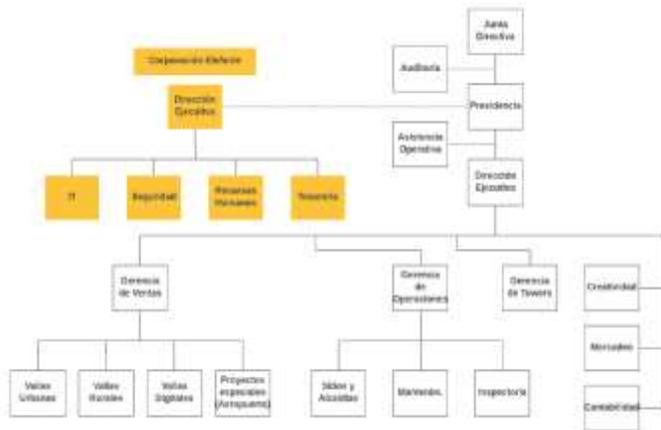
La estructura organizativa de la compañía se muestra a continuación:

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
 Cartago, Residencial El Molino
 Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
 Edificio Century Tower, Piso 19
 Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
 Centro Profesional Presidente, final Avenida
 La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito



8.1. Obligaciones del Originador

De acuerdo a lo establecido en el Contrato de Cesión, los fondos que VIVA Outdoor reciba en virtud de la Cesión de los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, que efectúe al Fondo de Titularización, deberán ser destinados por VIVA Outdoor para la sustitución de deuda, cancelación de pasivos y capital de trabajo.

Además, durante todo el proceso de titularización y mientras existan obligaciones a cargo del Fondo FTRTVIVA 01 VIVA Outdoor se obliga a:

- Mantener válidos y vigentes los contratos o convenios suscritos con los arrendatarios y subarrendatarios de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación necesarios por al menos un monto de US\$187,000.00 mensuales de canon; para ello, únicamente cuando uno o varios de los Contratos de arrendamiento o subarrendamiento de espacio para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación tengan un plazo de vigencia de menos de 90 días y no exista intención de renovación por parte del arrendatario o subarrendatario, VIVA Outdoor deberá adicionar otros contratos respecto de otros arrendamientos o subarrendamientos de espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación que se encuentren vigentes para garantizar que existan contratos por al menos el monto antes mencionado, y en caso de no existir, VIVA Outdoor deberá proceder a adicionar a cualquier otra entidad o sociedad que pague por servicios prestados por VIVA Outdoor por medio de una nueva instrucción irrevocable de pago para que deposite sus pagos en la Cuenta Colectora. El Auditor Externo de VIVA Outdoor deberá emitir una certificación semestral respecto de los contratos

adicionales que se aporten en los términos de esta cláusula, la cual deberá ser remitida a Ricorp Titularizadora, S.A. a más tardar el último día hábil de los meses de abril y agosto de cada año.

- No vender, pignorar, ceder o dar en garantía o caución, y/o transferir bajo ningún título o modo, ni constituir derecho real o personal alguno, a favor de terceros, sobre los contratos de arrendamiento y subarrendamiento de espacio para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación hasta un monto de US\$187,000.00.
- No promover acción alguna u omisión que provoque la caducidad anticipada de los contratos antes relacionados.
- Dar cumplimiento a las normas, reglamentos, ordenanzas y acuerdos relacionados con el ordenamiento de vallas y demás regulación ambiental.
- Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.

Durante todo el proceso de titularización y mientras existan obligaciones a cargo del Fondo FTRTVIVA 01, VIVA Outdoor se obliga a:

Cumplimiento de razones financieras:

- **Pasivos totales entre Patrimonio:** Se define como la relación entre la suma de todos los pasivos de la empresa dividido entre la suma de todas las cuentas que componen el patrimonio. Esta relación financiera deberá de ser menor a 2,5 veces y deberá cumplirse semestralmente a partir del 30 de junio de 2017.
- **Cobertura de servicio de la deuda:** Se define como la utilidad operativa antes de gastos no operativos, depreciaciones, amortizaciones, intereses, gastos de titularización, reservas y cualquier clase de impuestos, dividido entre los pagos de capital de cualquier deuda bancaria, deuda bursátil o deuda por titularización donde VIVA Outdoor sea el originador de los próximos doce meses sin considerar prepagos de capital, más los intereses pagados de los pasados 12 meses provenientes de deudas bancarias, bursátiles o por titularización. Esta relación financiera deberá de ser mayor a 1,5 veces y deberá cumplirse semestralmente a partir del 30 de junio de 2017.
- **Deuda a Utilidad operativa:** Se define como la suma de los saldos de capital adeudados por

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

préstamos bancarios a largo plazo, mayor de un año, deuda bursátil y deuda por titularización donde VIVA Outdoor sea originador, dividido entre la Utilidad operativa antes de gastos no operativos, depreciaciones, amortizaciones, intereses, gastos de titularización, reservas y cualquier clase de impuestos. Esta relación financiera deberá ser menor a cuatro punto cinco veces y deberá cumplirse semestralmente a partir del 31 de diciembre de 2017.

Revisión de cumplimiento de las razones financieras. El auditor externo de VIVA Outdoor será el encargado de certificar el cumplimiento de las razones financieras antes descritas. Únicamente la certificación correspondiente al 31 de diciembre deberá emitirse con los estados financieros anuales auditados y remitirse a Ricorp Titularizadora, S.A. a más tardar al último día hábil de abril de todos los años comprendidos dentro del plazo de la cesión. La certificación al treinta de junio deberá remitirse a Ricorp Titularizadora, S.A. a más tardar el día quince de julio o el próximo día hábil de todos los años comprendido dentro del plazo de la cesión.

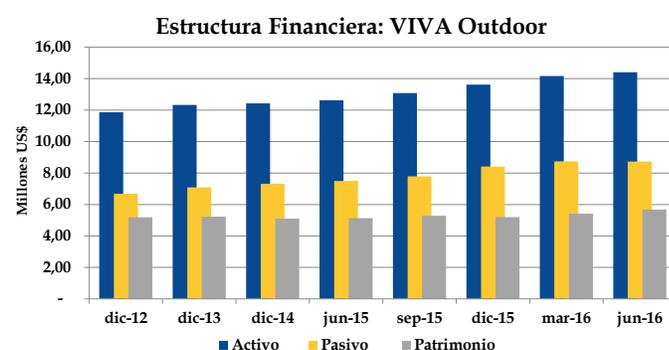
Plazo de regularización de las razones financieras. A partir de la fecha en que Ricorp Titularizadora S.A. haya verificado el incumplimiento de cualquiera de las razones financieras establecidas en el apartado anterior, contará con cinco días hábiles para notificar a VIVA Outdoor y al Representante de 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 que 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. Los montos retenidos en concepto de este mecanismo de aceleración se mantendrán en la Cuenta Colectora hasta completar el monto correspondiente a tres cuotas mensuales de cesión, y a partir de ese momento el exceso será devuelto a VIVA Outdoor. Las tres cuotas de cesión retenidas en la Cuenta Colectora serán devueltas a VIVA Outdoor únicamente si se verifica el cumplimiento de la razón financiera en cuestión.

Reparto de utilidades. VIVA Outdoor se obliga a que únicamente podrá repartir utilidades una vez se haya verificado el cumplimiento de las razones financieras, contempladas dentro de las obligaciones del Originador, en la certificación que corresponda durante los seis meses

previos a la fecha en que se pretendan repartir utilidades. En caso de incumplimiento de alguna de las razones financieras, VIVA Outdoor podrá repartir utilidades hasta verificarse en la certificación emitida por el Auditor Externo que se ha dado cumplimiento a las razones financieras.

8.2. Análisis financiero del Originador

La estructura financiera de VIVA Outdoor muestra una tendencia al alza en los últimos años. A junio 2016 los activos suman US\$14,41 millones, registrando un crecimiento en el último año terminado a junio 2016 de 14% anual y con respecto a diciembre 2015 su crecimiento anual fue del 10%. Dichos crecimientos obedecen principalmente a los incrementos de la cuenta vallas, mobiliario y equipo, de la propiedad de inversión y de las cuentas por cobrar.



Los activos se componen 76% en promedio para el último año en activos a largo plazo, lo cual obedece principalmente a la cuenta vallas, mobiliario y equipo y a la cuenta plusvalía adquirida que corresponde a la compra de las acciones de otra empresa. La contraparte corresponde a los activos circulantes (24%) que se componen en su mayoría por las cuentas por cobrar.

Por su parte, el pasivo suma a junio 2016 US\$8,73 millones, registrando un aumento del 16% anual, lo cual responde principalmente al incremento de 35% anual en los préstamos por pagar, cuenta que pesa 51% de los pasivos totales, además, le sigue los préstamos de corto plazo con 27% de los pasivos.

Con respecto al patrimonio, suma US\$5,68 millones a junio 2016, registrando un crecimiento de 11% anual, el cual corresponde al aumento de 70% de las utilidades retenidas. Además, los resultados acumulados y la reserva legal también aumentan y contribuyen al crecimiento del patrimonio total.

Con relación a los resultados obtenidos por parte de VIVA Outdoor, al cierre de junio 2016 suma US\$588,25 mil

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

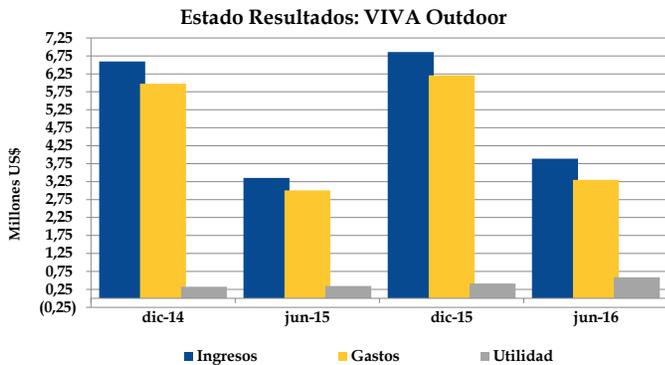
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

registrando un crecimiento del 70% anual, esto debido a que los ingresos crecen en mayor proporción que los gastos. Con corte a diciembre 2015 las utilidades sumaban US\$414,55 mil y crecen 27% anual.

A junio 2016 los ingresos suman US\$3,89 millones, registrando un incremento de 16% anual, dado el crecimiento de 14% anual en los ingresos por servicios. Dichos ingresos se componen mayoritariamente de los provenientes del alquiler de vallas publicitarias, cerca del 59% a junio 2016, seguidos de los ingresos por alquiler de espacios para antenas con el 25%, siendo estos los más representativos.

Por su parte, los gastos y costos suman a junio 2016 US\$3,30 millones y los mismos crecen 10% anual, lo cual obedece principalmente, a que el costo de ventas que representa 42% de los gastos y costos, crece 19% anual, además, el aumento en los otros componentes del gasto total también contribuyen.



Algunos indicadores que reflejan la situación financiera de la empresa se resumen a continuación:

Indicadores	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15
Liquidez	1,34	1,05	0,86	1,02
Capital Trabajo	849.496,00	142.432,00	(503.090,00)	65.405,00
Relación pasivo/patrimonio	1,29	1,35	1,44	1,62
Cobertura de servicio de la deuda	2,58	4,94	3,63	3,16
Deuda a Ebitda	4,33	3,52	4,52	5,38
Endeudamiento PI/AT	0,56	0,58	0,60	0,59
Rendimiento s/ patrimonio	6%	11%	6%	8%
Rendimiento s/ inversión	3%	5%	3%	3%
Margen Neto	5,9%	9,0%	4,9%	6,0%
Gastos Totales / Ingresos Totales	91%	86%	91%	91%

En cuanto a la liquidez se muestra un poco ajustada para los últimos dos años (2014-2015), sin embargo, hay que considerar la naturaleza del negocio y sus planes de inversión. Por su parte, los indicadores de apalancamiento y endeudamiento se mantienen estables. Y los indicadores de rentabilidad han variado de acuerdo a los resultados obtenidos en cada período.

Es importante mencionar que la utilización de la titularización para reestructurar la deuda y aumentar el capital de trabajo, debería repercutir positivamente en la situación financiera VIVA Outdoor.

9. Características de la Emisión

Las principales características de la emisión son las siguientes:

Emisor: Ricorp Titularizadora, S.A., en su calidad de administradora del Fondo FTRTVIVA 01 y con cargo a dicho Fondo.

Nombre del Fondo: Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora VIVA Outdoor 01, denominación que podrá abreviarse "FTRTVIVA 01".

Originador: VIVA Outdoor, Sociedad Anónima de Capital Variable, que puede denominarse como VIVA Outdoor.

Sociedad Titularizadora: Ricorp Titularizadora, S.A.

Representante de Tenedores: Lafise Valores de El Salvador, S.A. de C.V. Casa de Corredores de Bolsa.

Nombre de la Emisión: Valores de Titularización - Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora VIVA Outdoor 01, cuya abreviación es VTRTVIVA 01.

Naturaleza del Valor: Los valores a emitirse son obligaciones consistentes en Valores de Titularización - Títulos de Deuda, negociables, representados por anotaciones electrónicas en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora VIVA Outdoor 01.

Clase de Valor: Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora VIVA Outdoor 01, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

Monto de la Emisión: Hasta US\$10,000,000.00.

Moneda de negociación: Dólares de los Estados Unidos de América.

Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta: Cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$100.00) y múltiplos de contratación de cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$100.00).

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

Plazo de la emisión: El plazo de la emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta 120 meses, contados a partir de la fecha de colocación.

Tramo de la emisión: La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, contará, como mínimo, con un tramo (se proyectan 2 tramos, uno por 10 años y otro por 6 años).

Redención de valores: A partir del quinto año de la emisión, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio igual al 100% del principal vigente de los títulos a redimir más sus intereses devengados y no pagados; con un pre aviso mínimo de 180 días de anticipación.

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

Forma y lugar de pago: La forma de 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. Los intereses se pagarán de forma mensual. Tanto capital e intereses serán pagaderos a través del procedimiento establecido por Cedeval.

Prelación de pagos: Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada Cuenta Discrecional, en cada fecha de pago en el siguiente orden:

- **Primero**, se abonará a la Cuenta Restringida cuando sea necesario para mantener como saldo mínimo las tres próximas cuotas mensuales de cesión.
- **Segundo**, las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores.
- **Tercero**, las comisiones a la Sociedad Titularizadora.
- **Cuarto**, el saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el Contrato de Titularización.

- **Quinto**, cualquier remanente generado durante el mes, de conformidad a las definiciones establecidas en el Contrato de Titularización, se devolverá al Originador en el mes siguiente.

En el evento de liquidación del Fondo de Titularización se deberá seguir el orden de prelación dictado por el artículo setenta de la Ley de Titularización de Activos:

- En primer lugar, el pago de Deuda Tributaria;
- En segundo lugar, se le pagarán las obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTTRVIVA 01;
- En tercer lugar, se imputará a otros saldos adeudados a terceros;
- En cuarto lugar, se pagarán las Comisiones de gestión a favor de la Titularizadora;
- En quinto lugar, cualquier remanente se devolverá al Originador.

Destino de los fondos obtenidos en la cesión de derechos: 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 recomposición de sus pasivos, inversión en activos y capital de trabajo.

Procedimiento en caso de mora:

Si 10 días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y/o capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda.

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

Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

10. Proyecciones

De las proyecciones de los estados financieros de VIVA Outdoor, es de destacar que los mismos se han elaborado con información sobre las proyecciones financieras internas de la entidad y con la asesoría de Ricorp.

En el Balance de Situación los activos totales muestran un crecimiento conservador cercano al 1% promedio anual, los pasivos se reducen 6% promedio anual para los primeros 5 años y el resto de períodos cerca del 13%. Por su parte, el patrimonio crece cerca del 10% promedio anual, fundamentado en su mayoría por los resultados obtenidos por la entidad.

En cuanto al Estado de Resultados Proyectado de VIVA Outdoor, el crecimiento de las ventas para los años 2016 y 2017 rondan el 20%, fundamentado en una nueva adquisición que producirá nuevos ingresos, no obstante, para el resto de períodos el crecimiento es conservador, en promedio un 3% anual.

Dado que la cuota anual que será cedida representa cerca del 21% de los ingresos registrados a diciembre 2015 y que el contrato de cesión incluye todas las fuentes de ingreso de la entidad, SCRiesgo considera que existe holgura entre los flujos generados versus los flujos necesarios para asumir la estructura de la titularización.

Es importante mencionar que la estructura contempla los siguientes indicadores, los cuales deberá cumplir VIVA Outdoor por el plazo que dure vigente la emisión, de manera que la empresa podrá adquirir nueva deuda y repartir dividendos, siempre y cuando cumplan con estos indicadores, restricción que queda estipulada en los contratos y en el prospecto del Fondo:

		2016	2017	2018	2019	2020	2021
	Condición						
Pasivos totales / Patrimonio							
Proyectado		2,15	1,81	1,50	1,27	1,07	0,90
Requerido	Máximo	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Cobertura de servicio de la deuda							
Proyectado		3,08	2,29	2,52	2,62	2,71	2,72
Requerido	Mínimo	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Deuda a Ebitda							
Proyectado		4,95	2,89	2,40	2,09	1,79	1,55
Requerido	Máximo	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50

A continuación el Balance de Situación y Estado de Resultados proyectado de VIVA Outdoor para 5 años:

BALANCE GENERAL	*2016	2017	2018	2019	2020
Activos Corrientes					
Efectivo y equivalentes	2.189.256,0	2.549.949,2	2.990.306,8	3.496.487,3	3.836.022,1
Cuentas y documentos por cobrar	1.597.884,5	1.975.957,1	2.103.871,1	2.194.253,1	2.285.925,7
Cuentas y documentos por cobrar parte Inventarios	1.642.443,4	1.407.808,6	1.173.173,8	938.539,1	703.904,3
Pagos anticipados	205.361,9	253.952,2	270.391,9	282.007,9	293.789,7
Total Activos Corrientes	5.634.945,8	6.187.667,1	6.537.743,6	6.911.287,4	7.119.641,8
Activos No Corrientes					
Propiedad, planta y equipo	8.626.417,9	8.579.462,1	8.505.839,7	8.405.550,5	8.278.594,8
Plusvalía adquirida	2.781.217,0	2.781.217,0	2.781.217,0	2.781.217,0	2.781.217,0
Inversiones financieras a LP	315.400,0	315.400,0	315.400,0	315.400,0	315.400,0
Intangibles	56.916,0	51.916,0	46.916,0	41.916,0	36.916,0
Cuentas por cobrar partes relacionadas	224.710,1	224.710,1	224.710,1	224.710,1	224.710,1
Cuentas y documentos por cobrar a LP	15.000,0	15.000,0	15.000,0	15.000,0	15.000,0
Total Activos No Corrientes	12.019.661,0	11.967.705,2	11.889.082,7	11.783.793,6	11.651.837,8
Total Activos	17.654.606,8	18.155.372,3	18.426.826,4	18.695.081,0	18.771.479,6
Pasivos Corrientes					
Cuentas y documentos por pagar	312.850,8	359.024,2	371.802,9	387.485,0	403.786,0
Prestamos y sobregiros bancarios	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar a partes relacionadas	68.280,0	68.280,0	68.280,0	68.280,0	68.280,0
Otras cuentas y Gastos Acumulados por pagar	777.650,4	852.230,4	898.327,6	941.470,8	986.384,6
Impuesto sobre la renta por pagar	186.786,7	399.278,7	434.869,4	579.558,0	627.280,7
Total Pasivos Corrientes	1.345.567,9	1.678.813,2	1.773.279,9	1.976.793,8	2.085.731,3
Pasivos No Corrientes					
Prestamos bancarios a LP	-	-	-	-	-
Ingresos por Aplicar por Titularización	14.070.000,0	12.663.000,0	11.256.000,0	9.849.000,0	8.442.000,0
Cuenta Restringida	351.750,0	351.750,0	351.750,0	351.750,0	351.750,0
Intereses por pagar	-	-	-	-	-
Activos Diferidos (Titularización)	(4.421.750,0)	(3.716.040,2)	(3.065.356,4)	(2.467.616,1)	(1.926.462,2)
Deuda por Titularización	10.000.000,0	9.298.709,8	8.542.393,6	7.733.133,9	6.867.287,8
Provisiones y otros pasivos a LP	271.190,2	297.198,5	313.274,0	328.319,3	343.982,1
Cuentas por pagar a partes relacionadas	-	-	-	-	-
Pasivos por impuesto sobre renta diferido	426.334,0	426.334,0	426.334,0	426.334,0	426.334,0
Pasivos contingentes	-	-	-	-	-
Total Pasivos No Corrientes	10.697.524,2	10.022.242,3	9.282.001,6	8.487.787,2	7.637.603,9
Total Pasivos	12.043.092,1	11.701.055,5	11.055.281,5	10.464.581,0	9.723.335,2
Patrimonio de los Accionistas					
Capital social	4.273.965,0	4.273.965,0	4.273.965,0	4.273.965,0	4.273.965,0
Reserva Legal	454.292,3	571.073,4	854.793,0	854.793,0	854.793,0
Otro resultado integral	-	-	-	-	-
Superavit por Revaluación	66.189,0	66.189,0	66.189,0	66.189,0	66.189,0
Resultados acumulados	252.134,4	534.601,4	1.038.845,4	1.607.721,6	2.321.637,3
Utilidad del ejercicio	564.934,0	1.008.488,0	1.137.752,5	1.427.831,4	1.531.560,1
Patrimonio de los Accionistas	5.611.514,7	6.454.316,8	7.371.544,9	8.230.500,1	9.048.144,5
Total Pasivo más Patrimonio	17.654.606,8	18.155.372,3	18.426.826,4	18.695.081,0	18.771.479,6

Tomado del Modelo de Proyecciones elaborado por Ricorp, el cual se extiende hasta el año 2027. *El año 2016 contiene información real y proyectada.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

Estado de Resultados Consolidado	*2016	2017	2018	2019	2020
Ventas	8.214.476,8	10.158.089,1	10.815.675,6	11.280.315,4	11.751.589,7
Costos Directos de Operación	2.854.763,9	3.276.096,2	3.392.701,8	3.535.800,9	3.684.547,2
Ingresos Netos	5.359.712,9	6.881.992,9	7.422.973,8	7.744.514,5	8.067.042,5
Gastos Generales, Administ. y Venta	3.339.322,5	3.659.577,5	3.857.524,5	4.042.786,4	4.235.651,5
Gastos de Administración	2.517.874,8	2.643.768,5	2.775.957,0	2.914.754,8	3.060.492,6
Gastos de Ventas	821.447,7	1.015.808,9	1.081.567,6	1.128.031,5	1.175.159,0
Utilidad antes de imp. y deprec.	2.020.390,4	3.222.415,4	3.565.449,3	3.701.728,2	3.831.391,0
Depreciaciones	520.289,1	846.955,8	873.622,5	900.289,1	926.955,8
Intereses	485.073,8	-	-	-	-
Gasto Financiero de la Titularización	-	618.326,8	572.311,8	523.035,1	470.370,1
Gastos de Titularización	169.860,2	88.831,7	85.407,0	81.740,2	77.818,8
Utilidad Operativa	845.167,2	1.668.301,1	2.034.108,1	2.196.663,7	2.356.246,4
Otros Ingresos	89.380,3	-	-	-	-
Otros Gastos	-	-	-	-	-
Utilidad antes de imp. y reserva legal	934.547,5	1.668.301,1	2.034.108,1	2.196.663,7	2.356.246,4
Reserva Legal	65.418,3	116.781,1	283.719,6	-	-
Impuesto sobre la Renta	304.195,2	543.032,0	612.636,0	768.832,3	824.686,2
Utilidad Neta	564.934,0	1.008.488,0	1.137.752,5	1.427.831,4	1.531.560,1

A continuación se muestra el Flujo de Efectivo del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Viva Outdoor 01 para los 10 años:

Período	*2016	2017	2018	2019	2020	2021
Recuperación de Flujos Adquiridos	-	1.407.000	1.407.000	1.407.000	1.407.000	1.407.000
Ingresos por emisión de títulos	10.000.000	-	-	-	-	-
Rendimientos sobre liquidez	-	6.449	7.035	7.035	7.035	7.035
(+) Retiros de Cuenta Restringida	-	-	-	-	-	-
(+) Retiros de Cuenta de Reserva	-	-	-	-	-	-
TOTAL INGRESOS	10.000.000	1.413.449	1.414.035	1.414.035	1.414.035	1.414.035
(-) Costos y gastos admin. y por em	(169.860)	(88.832)	(85.407)	(81.740)	(77.819)	(73.619)
(-) Intereses emisión	-	(618.327)	(572.312)	(523.035)	(470.370)	(413.868)
(-) Principal emisión	-	(701.290)	(756.316)	(809.260)	(865.846)	(926.548)
(-) Aportes a Cuenta de Reserva	-	-	-	-	-	-
(-) Aportes Cuenta Restringida	(351.750)	-	-	-	-	-
(-) Entrega de fondos al originador	(9.478.390)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
TOTAL EGRESOS NETOS	(10.000.000)	(1.408.449)	(1.414.035)	(1.414.035)	(1.414.035)	(1.414.035)
Flujo del período	-	5.000	-	0	-	-
Saldo inicial caja discrecional	-	-	5.000	5.000	5.000	5.000
Saldo final caja discrecional	-	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
Período	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Recuperación de Flujos Adquiridos	1.407.000	1.407.000	1.407.000	1.407.000	1.407.000	14.070.000
Ingresos por emisión de títulos	-	-	-	-	-	-
Rendimientos sobre liquidez	7.035	7.035	7.035	7.035	6.449	69.178
(+) Retiros de Cuenta Restringida	-	-	-	-	351.750	351.750
(+) Retiros de Cuenta de Reserva	-	-	-	-	-	-
TOTAL INGRESOS	1.414.035	1.414.035	1.414.035	1.414.035	1.765.199	14.490.928
(-) Costos y gastos admin. y por em	(69.127)	(65.892)	(65.602)	(65.378)	(34.581)	(707.996)
(-) Intereses emisión	(353.469)	(288.215)	(217.853)	(142.657)	(59.693)	(3.659.799)
(-) Principal emisión	(991.439)	(1.059.928)	(1.130.580)	(1.206.000)	(1.552.792)	(10.000.000)
(-) Aportes a Cuenta de Reserva	-	-	-	-	-	-
(-) Aportes Cuenta Restringida	-	-	-	-	-	-
(-) Entrega de fondos al originador	-	-	-	-	(123.133)	(123.133)
TOTAL EGRESOS NETOS	(1.414.035)	(1.414.035)	(1.414.035)	(1.414.035)	(1.770.199)	(14.490.928)
Flujo del período	(0)	-	-	-	(5.000)	0
Saldo inicial caja discrecional	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	-
Saldo final caja discrecional	5.000	5.000	5.000	5.000	0	-

Es importante mencionar que las proyecciones fueron sometidas a un dictamen de un perito valuador, según exige la normativa. En dicho dictamen el valuador establece que las bases que soportan dichas proyecciones son razonables y que las mismas están preparadas en forma apropiada sobre la base de los supuestos examinados.

11. Análisis Legal

SCRiesgo contrató asesoría jurídica independiente para la evaluación legal de la estructura de titularización. Entre documentos revisados en la evaluación se encuentra el Contrato de Titularización, Contrato de Cesión y Administración y el Prospecto y una muestra de algunos contratos con las empresas de Telefonía de los cuales provendrá el flujo a titularizar.

Dicho criterio legal indica que en términos generales la titularización ha sido estructurada siguiendo los lineamientos que la normativa legal dicta y los documentos de contrato de cesión y contrato de emisión o titularización cumplen con los requisitos formales que la ley exige.

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

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

"La calificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgos"

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito