

FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES CORPORACIÓN PIRÁMIDE CERO UNO-FTHVCOP01

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria: N° 6052019 del 16 de abril del 2019.

Fecha de ratificación: 30 de abril del 2019.

Información Financiera: auditada del Fondo y no auditada del Originador a diciembre 2018.

Contactos: Claudia Córdova Larios
 Marco Orantes Mancía

Analista Financiero
 Analista Financiero

ccordova@scriesgo.com
morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de la emisión con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Corporación Pirámide Cero Uno FTHVCOP01, con información financiera auditada del Fondo y no auditada del Originador al 31 de diciembre del 2018.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente clasificación de riesgo:

Fondo de Titularización Hencorp Valores Corporación Pirámide Cero Uno - FTHVCOP01				
Emisión	Anterior		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTHVCOP01	A+ (SLV)	Estable	A+ (SLV)	Negativa

*La clasificación actual no varió con respecto a la anterior.

Explicación de las clasificaciones otorgadas¹:

A: 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 ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Perspectiva Estable: Se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.

Perspectiva Negativa: Se percibe una alta probabilidad de que la clasificación desmejore en el mediano plazo.

(SLV): Indicativo de país para las clasificaciones que SCR ESGO otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala

utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

2. FUNDAMENTOS

La clasificación asignada a la emisión con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Corporación Pirámide Cero Uno FTHVCOP01, se fundamentan en:

Fortalezas

- La estructura de pagos de la emisión ha cubierto la cuota mensual cedida en favor de los inversionistas desde el inicio de la transacción. La captura de liquidez directamente de las ventas provee prelación operativa a los inversionistas frente a otros acreedores.
- El mantenimiento de un fondo de reserva de efectivo en el Fondo de titularización, genera una cobertura permanente de un máximo de dos pagos mensuales de capital e intereses de los bonos emitidos.
- La experiencia del originador operando su modelo de negocios en el segmento de restaurantes de mantel blanco.
- La desconcentración de clientes, en virtud de los segmentos atendidos y la naturaleza *retail* de los servicios y productos brindados por las sociedades cedentes.
- La calidad crediticia, trayectoria y experiencia de los agentes colectores (Banco Promerica y Banco de América Central), respalda la captura de liquidez y su

"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 clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com.

traslado al fondo de titularización, reduciendo riesgos operativos.

Retos

- Los niveles de liquidez de las sociedades originadoras presentaron una desmejora en 2018. Las posiciones liquidas de corto plazo son menores a las obligaciones de corto plazo.
- Incrementar el volumen de ventas es prioritario para mejorar los indicadores de rentabilidad, solvencia y de cobertura sobre la cesión.
- Las coberturas de flujos sobre la cesión y el servicio de la deuda se han debilitado respecto al escenario base elaborado por SCRiesgo.
- Dar continuidad a las políticas de contención del gasto implementadas, las cuales han tenido un efecto favorable en las utilidades operativas de las sociedades cedentes.
- Persiste el desafío para Premiun Steak Restaurants, S.A. de C.V. y Restaurantes y Tabernas, S.A. de C.V. de mejorar su desempeño financiero y obtener rentabilidades positivas.

Amenazas

- El sector de restaurantes está expuesto a las fases bajas del ciclo económico. Lo cual, puede limitar la capacidad de incrementar el volumen de negocios del Grupo.
- Altos niveles de competitividad en el sector de restaurantes. En los últimos años, la industria exhibe un crecimiento acelerado en el número de competidores.
- La actual política migratoria del Gobierno de Estados Unidos, podría afectar a futuro el volumen de remesas, con el consecuente impacto en el sector consumo.
- Cambios regulatorios y fiscales, pueden limitar el ambiente operativo y de negocios del Grupo.

La perspectiva de la clasificación de riesgo cambió de estable a negativa, debido a la desmejora observada en los niveles de liquidez de las sociedades cedentes, una

tendencia negativa en el volumen de ventas y coberturas de cesión débiles respecto al escenario base.

Adicionalmente, la baja generación interna ha incidido en un deterioro patrimonial de las sociedades originadoras de menor tamaño que ha sido subsanado en los últimos dos años por la conversión de deuda entre compañías relacionadas a capital, siendo COPI quien a través de este mecanismo ha brindado soporte al resto de sociedades cedentes.

Cabe señalar que el monto cedido al Fondo de Titularización está protegido por fuertes mecanismos de captura, que hasta el momento ha mitigado el riesgo de liquidez.

3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

Grupo Pirámide (en adelante GCOPI) a través de sus empresas: Corporación Pirámide S.A. de C.V., JSH de El Salvador, S.A. de C.V., Restaurantes y Tabernas, S.A. de C.V. y Premiun Steak Restaurants, S.A. de C.V., cedieron al Fondo de Titularización gestionado por la Sociedad Hencorp Titularizadora, LTDA., los flujos futuros derivados de los ingresos de la explotación comercial de restaurantes de reconocidas franquicias, para servir como fuente de pago de la serie de valores de titularización emitida por el fondo de titularización denominado FTHVCOPI01. Todas las empresas mencionadas funcionan como cedentes de manera solidaria.

Los flujos futuros capturados corresponden a los primeros ingresos de cada mes que las sociedades cedentes generan por las ventas de bienes y servicios realizados a sus clientes que pagan por medio de tarjetas de crédito o de débito. La estructura incluye también cualquier otro ingreso que estuvieren facultadas legal o contractualmente las sociedades a percibir.

GCOPI emitió sendas órdenes irrevocables de pago (OIPS) hacia los agentes colectores (Banco Promerica y BAC El Salvador) a favor del Fondo de Titularización. Por medio de tales órdenes, se generan las capturas de liquidez que son transmitidos al patrimonio independiente y que sirven como la fuente principal del repago de los valores de titularización (VTHVCOPI01). Además, existe un contrato de fondeo en caso de mora, a cargo de la sociedad CARC, S.A. de C.V., y dos contratos de fianza solidaria a cargo de la sociedad Restaurantes RT, S.A. y PANCO El Salvador, S.A. en beneficio de la fortaleza de la estructura y tenedores de los bonos, de tal forma que si no se alcanza a enterar la

porción que corresponde, estas sociedades responderán solidariamente.

Características de los Valores de Titularización Hencorp Valores Corporación Pirámide 01 - VTHVCOP01	
Emisor y estructurador	Hencorp Valores, LTDA.
Originadores	COPI, S.A. de C.V. JSH de El Salvador, S.A. de C.V. Restaurantes y Tabernas, S.A. de C.V. Premiun Steak Restaurants, S.A. de C.V.
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A.
Monto	US\$8,415,000.00
Tramo	Único
Tasa	6.85%
Plazo	8 años
Activos subyacentes:	Cuentas por cobrar a favor de las sociedades por las ventas de bienes y servicios que éstas realizan a sus clientes mediante la utilización de tarjetas de crédito o de débito.
Pago de intereses y principal:	Mensual
Monto a ceder	Mes 1 -24: US\$85.0 mil mensuales Mes 25 -60: US\$115.0 mil mensuales Mes 61 -96: US\$158.0 mil mensuales
Protección y mejoradores crediticios.	<ul style="list-style-type: none"> Exceso de flujos de efectivo derivado de la explotación comercial de la cadena de restaurantes. Contrato de fondeo en caso de mora aplicado a CARC, S.A. de C.V. a favor del Fondo de titularización. Reserva de fondos equivalentes al pago de los dos próximos montos mensuales de flujos financieros futuros. Restaurantes RT, S.A. y PANCO El Salvador, S.A. como fiadoras solidarias a favor del Fondo de titularización.
Fecha de colocación	27 de agosto del 2013
Saldo a diciembre 2018	US\$4,761,868.14

Fuente: información proporcionada por Hencorp Valores.

4. CONTEXTO ECONÓMICO

4.1 Análisis de la Plaza Local

El Salvador continúa realizando esfuerzos por dinamizar el crecimiento económico. Las expectativas favorables de expansión para EE. UU., la ampliación y establecimiento de nuevas relaciones con mercados desarrollados y la

simplificación de trámites fronterizos y para hacer negocios, podrían generar una mayor diversificación de mercados, incremento de la inversión y del financiamiento. Factores como las afectaciones al sector agrícola derivadas del cambio climático (sequías y depresiones tropicales); la problemática social, el endurecimiento de políticas migratorias y la tendencia al alza en las tasas de interés internacionales, constituyen los principales riesgos para el logro de los objetivos propuestos.

En el ámbito político, en el mes de febrero del presente año se llevaron a cabo las elecciones presidenciales, cuyo resultado favoreció al candidato Nayib Bukele, quien emergió como una tercera opción y logró aglutinar más del 50% del total de votantes, resultado que lo ubicó como el nuevo presidente electo de El Salvador para los próximos cinco años.

En años pasados la polarización política ha sido factor crítico para concretar acuerdos que permitan efectuar cambios estructurales, agilizar la aprobación del presupuesto y contratar deuda. En opinión de SCRiesgo, aún persiste un nivel de incertidumbre para lograr consensos que permitan agilizar el desarrollo del nuevo Plan de Gobierno que empezará a ejecutarse a partir del próximo 01 de junio del 2019.

El país ha tenido avances positivos en la clasificación de riesgo soberano desde la degradación en su escala más baja experimentada en abril 2017 por las clasificadoras de riesgo internacional. Durante el 2018, Standard and Poor's mejoró su calificación CCC+ perspectiva estable a B- con perspectiva estable, mientras que Moody's otorgó la calificación de B3 con perspectiva estable desde Caa1 en febrero 2018. Se esperará que los flujos de inversión extranjera directa aumenten en la medida que la calificación avance y las condiciones de la economía mejoren.

4.2 Producción nacional

El crecimiento económico de El Salvador se ubicó en 2.1% al cuarto trimestre de 2018, explicado por una mejora en la capacidad de formación bruta de capital fijo, expansión de la demanda interna y una mayor demanda de exportaciones. Según datos preliminares del Banco Central de Reserva (BCR), el Producto Interno Bruto (PIB) presentó un crecimiento promedio del 2.5% durante los cuatro trimestres del 2018, favorecido principalmente por una mayor demanda interna y crecientes flujos derivados de remesas.

Actividades de explotación de minas y canteras (7.8%), actividades de servicios administrativos y apoyo (5.2%), información y comunicaciones (4.8%) y actividades financieras y de seguros (4.1%); fueron los sectores con mayor dinamismo.

4.3 Finanzas Públicas

El déficit fiscal que al 31 de diciembre del 2018 alcanzó un 2.5% del PIB, ha mostrado una tendencia a la baja, favorecido por la reforma de pensiones y la disminución en los subsidios. El cambio realizado en materia de pensiones ha aliviado temporalmente la presión financiera que la deuda previsional provocaba sobre el presupuesto nacional.

El saldo de la deuda pública total fue de US\$18,974.7 millones a diciembre 2018, dicho monto exhibió un crecimiento interanual del 3.3%, equivalente a US\$602.0 millones, representado cerca del 72.8% del PIB. El creciente endeudamiento es explicado por las dificultades para reducir las necesidades de financiamiento por parte del Gobierno.

4.4 Comercio Exterior

Las exportaciones registraron un saldo de US\$5,904.7 millones a diciembre 2018, reflejando un crecimiento del 2.5% (US\$144.6 millones) sobre el monto alcanzado en diciembre 2017, principalmente impulsadas por las actividades de exportación de minas y canteras (18.9%) e industria manufacturera de maquila (6.8%). Por otra parte, las actividades que mostraron una desaceleración fueron; suministro de electricidad, gas vapor y aire acondicionado (-67.9%), comercio al por mayor y al por menor (-20.9%) y azúcar de caña (-19.1%).

Al término de diciembre 2018, las importaciones alcanzaron US\$11,829.8 millones, con un crecimiento de 11.7% (US\$1,236.9 millones) con respecto a diciembre 2017. Los sectores que mostraron un mayor dinamismo fueron: el suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (56.7%), agricultura, ganadería y silvicultura (22.2%) e industrias manufactureras (11.0%).

4.5 Inversión Extranjera Directa

El Salvador continúa captando la inversión extranjera directa (IED) más baja de Centroamérica. De acuerdo con datos preliminares del BCR, la IED acumuló un valor neto

de US\$839.6 millones al finalizar diciembre 2018, US\$49.6 millones menos que lo reflejado en igual periodo del año pasado y lo que representa una contracción del 5.6%.

Los mayores crecimientos en el flujo se observan en los sectores: agropecuario (35.9%), industrias manufactureras (28.6%) y otros sectores (36.4%). Las desmejoras más fuertes se presentaron en los sectores de información y telecomunicaciones (158.1%) y actividades financieras y de seguros (66.5%). Los países de origen de los mayores flujos de inversión extranjera directa son Estados Unidos (US\$334.7 millones); Panamá (US\$183.3 millones) y Guatemala (US\$130.0 millones).

4.6 Remesas Familiares

El dinamismo mostrado en el flujo de remesas familiares desde el 2018, podría ser explicado por la estrategia de ahorro de los salvadoreños radicados en el exterior con riesgo de ser deportados de Estados Unidos y ante la incertidumbre de la cancelación del TPS (estatus de protección temporal) cuyo proceso de terminación fue bloqueada por un juez de distrito. Según datos publicados por el BCR a septiembre 2018, la tasa de crecimiento de las remesas familiares fue del 7.2%, acumulando US\$4,039.4 millones, cifra superior en US\$340.6 millones en igual mes hace un año.

4.7 Inflación

La inflación medida por las variaciones en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ubicó en 0.4% al cierre de diciembre de 2018. Entre los rubros en los que se observan disminuciones destacan: prendas de vestir y calzado (-1.7%); muebles y artículos para el hogar (-1.1%) y transporte (-1.0%). Por otro lado, los rubros con aumento de precios fueron principalmente; alojamiento, agua, electricidad y combustibles (3.0%); restaurantes y hoteles (1.8%) y bebidas alcohólicas y tabaco (1.5%).

4.8 Sector de alojamiento y de servicio de comidas

De acuerdo a datos publicados por el Banco Central de Reserva (BCR), el sector de alojamiento y de servicio de comidas, creció 4.2% en 2018, superior respecto al 2017 (+2.5%). En los dos últimos años, el sector ha experimentado niveles de crecimiento superiores al PIB. El mayor dinamismo de la industria de turismo, el incremento en el flujo de remesas que ingresa al país, la

expansión de las colocaciones crediticias del sector consumo en el sistema financiero y la incorporación acelerada de nuevos competidores, son algunos de los factores que explican la evolución positiva del sector.

La industria de alojamiento y de servicio de comidas es sensible al ciclo económico debido a la capacidad de poder adquisitivo y su efecto directo en el acceso a crédito y pago de los clientes. Asimismo, las variaciones en el desempleo e inflación impactan en el consumo privado y, en última instancia, los resultados de las compañías.

El sector experimenta niveles altos de competencia debido al ingreso de nuevos participantes, originando estrategias agresivas en precios en restaurantes de mantel blanco y en los de especialidad de comida rápida una mayor expansión geográfica, diversificación de productos y estrategias de venta por medio de nuevas tecnologías por las características de su mercado objetivo. Se observa una creciente red de comercios informales cuya condición les permite brindar precios por debajo de los negocios autorizados. Para mitigar los efectos, muchas compañías han centrado sus esfuerzos en hacer más atractiva la experiencia del cliente y optimizar recursos mediante políticas conservadoras de contención de gastos para mejorar sus márgenes operativos.

5. SOCIEDAD TITULARIZADORA

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora se estableció en el año 2008 como la primera sociedad titularizadora en El Salvador, de manera que su finalidad especial es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad con las Leyes Salvadoreñas. En consideración de las estrategias adoptadas por la administración, el crecimiento de la sociedad ha sido relevante, administrando a la fecha, varias estructuras colocadas en el mercado de valores local.

El 29 de diciembre de 2016, el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-47/2016, autorizó la modificación del Pacto Social de la Sociedad Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, por transformación de la naturaleza jurídica de Sociedad Anónima a Sociedad de Responsabilidad Limitada, denominándose Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.

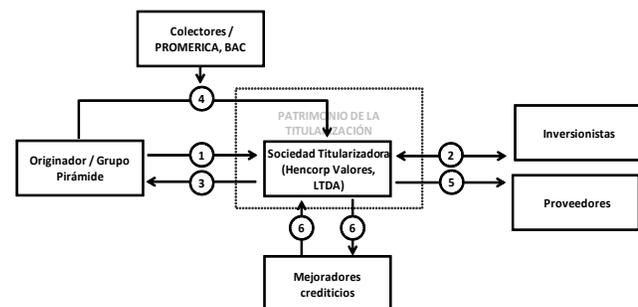
El equipo directivo cuenta en promedio con más de 20 años de experiencia en el sector financiero, mientras en la estructura organizacional, que es relativamente liviana, los ejecutivos de mayor experiencia ocupan posiciones

gerenciales que demandan capacidad de estructuración financiera y ejecución, debido a lo especializado de los productos de la empresa. Las prácticas de Gobierno Corporativo están reveladas en el Código de Ética y Gobierno Corporativo y la divulgación de la información cumple con los estándares locales.

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, cuenta con un esquema de gestión integral de riesgo que tiene la responsabilidad de monitorear y supervisar el proceso a lo largo de la cadena de titularización. Para ello, se apoya en el Manual Integral de Riesgo que determina el involucramiento del Consejo de Gerentes como responsable principal en la gestión de las exposiciones. El documento también identifica los factores y tipos de riesgo, determinando las políticas de gestión de acuerdo a cada tipología del riesgo identificado.

6. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN.

6.1 Componentes de la estructura



Fuente: información proporcionada por Hencorp Valores.

a) Mediante contrato de cesión de flujos futuros, GCOPI cedió los primeros ingresos de cada mes de las sociedades cedentes, generados por la recolección de las cuentas por cobrar a favor de las sociedades, por las ventas de bienes y servicios que estas realizan a sus clientes mediante la utilización de tarjetas de crédito o de débito, provenientes de la explotación comercial de los restaurantes operados por las sociedades siguientes:

- COPI, S.A. de C.V., sociedad salvadoreña constituida el diecisiete de octubre de 1983, maneja la operación de restaurantes con franquicias internacionales como Tony Roma's y Bennigan's La Gran Vía, además del restaurante nacional Paradise.

- JSH de El Salvador, S.A. de C.V., Sociedad salvadoreña constituida el veintisiete de diciembre de 2003, maneja la operación del restaurante con franquicias internacional Benihana.
 - Restaurantes y Tabernas, S.A. de C.V. sociedad salvadoreña constituida el seis de octubre de 2011, maneja la operación del restaurante con franquicia internacional Bennigan's Torre Futura.
 - Premiun Steak Restaurants, S.A. de C.V. sociedad salvadoreña constituida el seis de octubre de 2011. Hasta el año 2015, manejó la operación del restaurante con franquicia internacional Ruth's Chris Steak House. De acuerdo a la administración, a partir del año 2016, el restaurante Paradise registra sus movimientos contables en esta sociedad.
- b) Estructurador: Hencorp Valores LTDA. Titularizadora, sociedad autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero para operar como sociedad titularizadora el trece de octubre de dos mil ocho, de conformidad a la Ley de Titularización de Activos.
- c) Emisor: Fondo de Titularización Hencorp Valores Corporación Pirámide Cero Uno, que puede abreviarse "FTHVCOP 01".
- d) Sociedad de titularización: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora.
- e) Agentes colectores: Banco Promerica (Primario) y El Banco de América Central, BAC (Secundario). Estas instituciones tienen la facultad de cobrar y percibir por cuenta de la Titularizadora los primeros ingresos de cada mes de las sociedades cedentes. Lo anterior, en su calidad de colectores del Fondo de titularización.
- f) Patrimonio de la titularización: patrimonio del Fondo de Titularización Hencorp Valores Corporación Pirámide Cero Uno, que puede abreviarse "FTHVCOP 01", Fondo de Titularización creado como un patrimonio independiente del patrimonio del originador.
- g) Cuentas de recaudación: cuentas colectoras formalizadas en instituciones bancarias locales dispuestas para recibir los pagos efectuados por los clientes de los restaurantes mediante tarjetas de crédito o débito y que posteriormente serán transferidas a la cuenta discrecional (esta cuenta mantendrá una cuota como balance mínimo).
- h) Cuenta discrecional: cuenta de depósito bancaria abierta por el Fondo de titularización en los bancos debidamente autorizados para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, en la cual se depositan los ingresos cedidos mediante la aplicación de la Orden Irrevocable de Pago (OIP).
- i) Cuenta restringida: Cuenta de depósito bancaria abierta en una institución debidamente autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero, que funciona como un fondo de liquidez, cuyo saldo será equivalente al pago de las próximas dos mensualidades de capital e intereses (más otros gastos) de los dos tramos que conforman la emisión. Su saldo inicial será constituido de la colocación de los instrumentos.
- j) Cedentes solidarios: En caso de que el flujo de ingresos de una sociedad no alcance a cubrir el monto de su cesión mensual, COPI actúa como cedente solidario cediendo el monto necesario para completar la cuota global cedida. Además, las sociedades CARC, Restaurantes RT y PANCO El Salvador, S.A. actúan como garantes de tercer orden en caso de que la captura de liquidez no sea suficiente para honrar el servicio de la deuda en cualquier periodo durante la vigencia de la emisión.

6.2 Mejoras crediticias

1. Contrato de Fondeo en Caso de Evento de Mora a cargo de la Sociedad CARC, S.A. de C.V. actuando como garante de tercer orden. El contrato a favor del Fondo de titularización, se hará efectivo en caso de que los recursos no sean suficientes para honrar el servicio de la deuda en cualquier periodo durante la vigencia de la emisión. Además, los pagos que deben realizar las sociedades cedentes a CARC por la prestación de servicios administrativos, quedarán subordinados al cumplimiento oportuno de la entrega de los montos de cesión mensual correspondientes por parte de las Sociedades cedentes.
2. Los fondos mantenidos en la cuenta restringida en un monto equivalente al pago de las próximas dos mensualidades para ambos tramos de la emisión.
3. En caso de que el flujo de ingresos de las sociedades participantes no alcance a cubrir el monto de su cesión mensual, la sociedad Restaurantes RT, S.A. y PANCO El Salvador, S.A. actuarán como fiadora solidaria brindando respaldo operativo adicional de la emisión para

garantizar las obligaciones emanadas del contrato de cesión en cualquier periodo durante la vigencia de la emisión.

6.3 Cumplimiento de *ratios* financieros

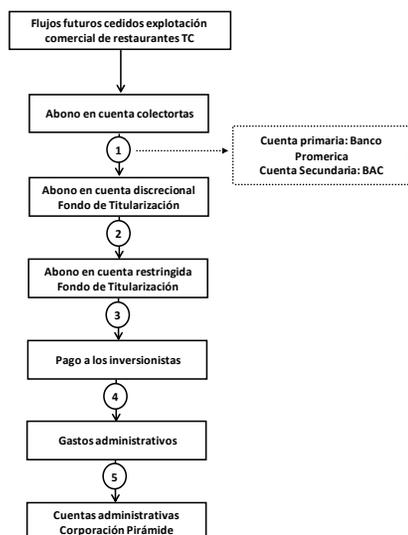
Las cedentes se encuentran sujetas a cumplir con el *ratio* financiero siguiente: el total de la suma de los saldos finales de la deuda bancaria no podrá ser superior al total de los ingresos anuales registrados durante el año fiscal anterior. Este *ratio* que debe ser medido a la mitad y al final cada año fiscal, presentó cumplimiento al cierre del 2018.

6.4 Resguardos

1. Obligatoriedad sobre el mantenimiento de la vigencia de las diferentes pólizas de seguro durante el plazo de la emisión.
2. Obligatoriedad sobre el mantenimiento de los permisos de operación propios del giro del negocio.
3. Prohibición para decretar reparto de dividendos por parte de las sociedades cedentes en caso se encuentre en incumplimiento a las obligaciones contraídas en el contrato de cesión de flujos financieros futuros.

6.5 Distribución 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 el siguiente orden:



Fuente: información proporcionada por Hencorp Valores.

1. Banco Promerica y BAC recibe los primeros flujos de ingresos y los traslada a la cuenta discrecional del Fondo de titularización hasta completar la cuota cedida. El BAC funciona como colector secundario.
2. Abono de la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada cuenta restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo al pago de dos mensualidades de la cesión al fondo.
3. El Fondo de titularización genera los pagos de la emisión, amortización de las obligaciones a favor de los tenedores de valores VTHVCOP01.
4. Pago de las comisiones a la Sociedad titularizadora y otros costos y gastos adeudados a terceros.
5. No podrán trasladarse recursos excedentes a GCOPI sino hasta después de haber cubierto el pago de intereses y principal de los certificados.

6.6 Eventos de pérdidas y amortización anticipada

De producirse situaciones que impidan la generación proyectada del flujo de fondos y una vez agotados los recursos del Fondo de titularización, los tenedores de valores deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de las garantías establecidas en el contrato de titularización.

En caso de presentarse circunstancias económicas y financieras que pongan en riesgo el flujo de fondos proyectado establecido en el contrato de titularización, corresponderá a los tenedores de valores decidir si se da una redención anticipada de los valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores.

6.7 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 realice la titularizadora con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Corporación Pirámide Cero Uno, las erogaciones realizadas por las cedentes al fondo de titularización antes relacionado, no han completado el monto mensual establecido, las sociedades contarán con un período para solucionar esta situación y completar el

pago de todas las cesiones que se encuentren pendientes conforme el detalle de cesiones, pudiendo para ello, si es necesario, realizar aportes adicionales a la cesión mensual, este período será de hasta diez días antes de la siguiente fecha de pago de la emisión de valores de titularización.

En caso que las sociedades, no logren hacer los aportes adicionales requeridos para solventar dicha situación, la Titularizadora requerirá por escrito a la Sociedad CARC que haga efectiva la Orden Irrevocable de Pago suscrita entre las sociedades y debidamente aceptada por esta, según los términos establecidas en la misma, y quien deberá trasladar los montos correspondientes de la cesión pendientes de enterar y hasta completar los montos que estuvieren pendientes.

En caso que las sociedades no logren solucionar el evento de mora, deberán trasladar la totalidad de los flujos pendientes de ser entregados y de no obtener el traslado de los flujos en las condiciones solicitadas, el cesionario emprenderá contra todas las sociedades, las acciones administrativas y judiciales necesarias para obtener el pago de los flujos no enterados y una indemnización por los daños y perjuicios originados por esta acción.

6.8 Procedimiento en caso de liquidación

En un escenario de proceso de liquidación del Fondo de titularización, se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue:

1. Deuda tributaria.
2. Obligaciones a favor de tenedores de valores.
3. Otros saldos adeudados a terceros.
4. Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

7. PERFIL DEL ORIGINADOR

7.1 Antecedentes

Para efectos de análisis, las sociedades consolidadas bajo el Grupo Corporación Pirámide operan como franquiciatarios con territorio protegido de las reconocidas cadenas internacionales Tony Roma's, Bennigan's y Benihana (entre otros), que le provee una posición ventajosa en el segmento de restaurantes de comida casual y relevante presencia geográfica en los principales centros comerciales y centros de negocios de San Salvador.

Los derechos del GCOPI a utilizar de forma exclusiva las marcas señaladas, las transferencias de tecnologías, procedimientos operativos como franquiciatario, las renovaciones de las franquicias efectuadas, la experiencia y regionalización del equipo directivo en la industria, son factores que soportan la clasificación asignada.

La estructura accionaria de GCOPI es controlada totalmente por la familia Rovira, que cuenta con experiencia en el segmento de restaurantes de comida casual y servicio rápido, teniendo intereses comerciales en toda la región (México y parte de Centro América). Vale destacar que el Grupo es dueño de algunas de las propiedades donde se ubican sus restaurantes, si bien en su mayor parte, opera en locales arrendados.

7.2 Estrategia

El Grupo es líder en El Salvador en el segmento de restaurantes de mantel blanco y de servicio completo, a la luz de los acuerdos de franquicia firmados con importantes cadenas de restaurantes internacionales que le otorgan una importante imagen de marca en el país, que combinado con la reciente puesta en operación de nuevas salas de ventas (restaurantes de otras franquicias), le ha permitido a la Compañía incrementar consistentemente el tamaño de su operación. El GCOPI es dueño y operador directo del Restaurante Paradise, que acumulan más de 30 años de operación ininterrumpida en el mercado salvadoreño.

Los beneficios del contrato de franquicia se derivan de la participación en la red mundial de mercadeo y publicidad, imagen de marca, así como del apoyo en el entrenamiento y la gestión de las facilidades de servicios. Los contratos, que pueden ser prorrogados con el consentimiento mutuo, otorgan durante el tiempo de vigencia exclusividad en el uso de la marca en el territorio protegido.

7.3 Gobierno corporativo y control interno

Grupo Corporativo Pirámide mediante las "Reglas Generales de Gobierno Corporativo" tiene establecidas sus prácticas corporativas, de conducta y de sus administradores que buscan generar confianza a través de un manejo íntegro, ético, coordinado, estructurado y con respeto hacia sus grupos de interés. Entre las directrices se pueden mencionar: los derechos de los accionistas, funcionamiento del directorio y del Comité de Auditoría, relaciones con los grupos de interés y procedimientos para

el manejo y resolución de conflictos de interés, entre otros.

La máxima autoridad dentro de la estructura corresponde al directorio. Sus miembros cuentan con un adecuado perfil profesional y trayectoria en el giro principal de la Corporación, siendo responsables del nombramiento de los ejecutivos principales de las sociedades y de la dirección del Comité de auditoría.

El Comité de auditoría tiene entre sus principales funciones asegurar el control interno y la aplicación de las políticas de buen gobierno corporativo. Entre sus actividades está supervisar la integridad de los sistemas contables, cumplimiento de las leyes y reglamentos aplicables, así como apoyo al auditor externo e interno.

Entre los principios generales que rigen las actuaciones de funcionarios y directivos de la compañía se encuentran los que rigen: (i) las relaciones con los clientes, (ii) las relaciones con las autoridades, (iii) las relaciones en el trabajo, (iv) la relación con proveedores, (v) las relaciones con la comunidad.

7.4 Hechos relevantes

En el año 2015, el Grupo decidió cerrar la operación de Tony Roma's en el Centro Comercial Multiplaza. Lo anterior, generó un impacto en el volumen de facturación de la Sociedad COPI. No obstante, buena parte del tráfico fue derivado a las otras dos salas de la Zona Rosa y Metrocentro, lo cual compensó en el corto plazo la facturación.

Asimismo, en el segundo semestre de 2015, el restaurante Ruth's Chris Steak House cerró operaciones en San Salvador, debido a que el formato del restaurante no contó con la base de clientes que asegurara el tráfico necesario para cubrir los fuertes costos de operar este tipo de restaurante.

Otro acontecimiento, es el cambio de ubicación del Restaurante Benihana, desde la Gran Vía en el Municipio de Antiguo Cuscatlán al Centro Comercial el Paseo en San Salvador. La reapertura de este restaurante fue durante abril de 2016. Por su parte, ante el cierre de operaciones de la marca Ruth's Chris Steak House, la administración decidió reubicar el Restaurante Paradise (marca propia) en el local de la Plaza Futura, con lo que se busca mantener la clientela en el segmento de mantel blanco.

Después de los movimientos descritos, la conformación entre sociedades participantes y los restaurantes en operación se ha reconfigurado de acuerdo a lo siguiente:

Estructura al inicio de la transacción

COPI	JHS	R&T	PS
Tony Roma's, Zona Rosa			
Tony Roma's, Metro Centro	Benihana, Gran Vía	Bennigan's, Torre Futura	Ruth's Chris Steak House, Plaza futura
Tony Roma's, Multiplaza			
Paradise, Zona Rosa			
Bennigan's, Gran Vía			

Fuente: información proporcionada por Hencorp Valores.

Estructura modificada

COPI	JHS	R&T	PS
Tony Roma's, Zona Rosa	Benihana, Paseo Escalón	Bennigan's, Torre Futura	Paradise, Plaza Futura
Tony Roma's, Metro Centro			
Bennigan's Gran Vía			

Fuente: información proporcionada por Hencorp Valores.

Aunque a nivel de ventas consolidadas, el cierre de operación de Ruth's Chris Steak House y las reubicaciones descritas no generaron mayor impacto durante 2015, para los años 2016 y 2017, esto contribuyó con la reducción del volumen de negocios, manteniendo la tendencia decreciente en 2018, exacerbado por los altos niveles de competencia y lento crecimiento de la economía. SCRiesgo ejecuta un seguimiento constante al comportamiento de las ventas y al tráfico de los clientes, a fin de analizar potenciales efectos negativos sobre los flujos, coberturas de la transacción y la posición financiera de los originadores.

Los montos cedidos al Fondo de Titularización, por parte de las sociedades cedentes son los siguientes:

Sociedad	Mes 1 a 24	%	Mes 25 a 60	%	Mes 61 a 96	%
COPI	74,456	88%	100,735	88%	138,400	88%
JSH	2,622	3%	3,547	3%	4,874	3%
R&T	3,198	4%	4,327	4%	5,945	4%
PS	4,724	6%	6,391	6%	8,781	6%
Total	85,000	100%	115,000	100%	158,000	100%

*Monto expresado en dólares

Fuente: información proporcionada por Hencorp Valores.

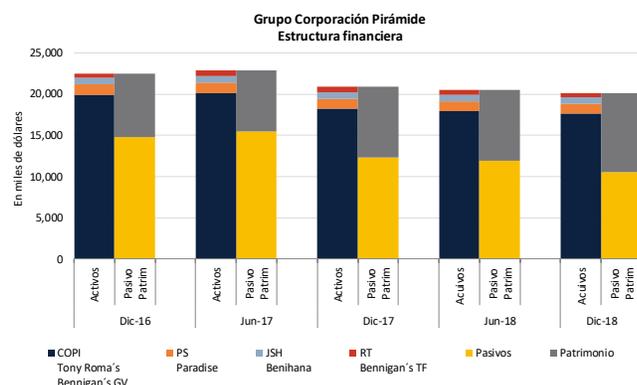
GCOPI ha concentrado sus esfuerzos en rentabilizar las operaciones ya existentes, y no se esperan cambios en el corto y mediano plazo derivados de la adquisición de nuevas franquicias, la apertura, remodelación o cambio de ubicación de salas de ventas con las marcas ya administradas.

8. ANÁLISIS FINANCIERO DEL ORIGINADOR

Los estados financieros de las sociedades cedentes del período 2016 - 2017 de las diferentes sociedades consideradas en este reporte, son presentados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para las Pymes) y fueron auditados por una firma de auditoría independiente, la cual otorgó una calificación limpia. Los estados financieros al 31 de diciembre del 2018 son no auditados.

8.1 Estructura financiera

Los activos totales del Grupo (COPI, JSH, RT y PS), registraron un saldo por US\$20.1 millones a diciembre 2018, mostrando una contracción del 3.4% anual. El crecimiento de los activos ha estado limitado debido a la reducción en el volumen de ventas registrado desde el año 2016, la disminución de los niveles de liquidez y el registro de pérdidas del ejercicio relevantes presentadas por algunas sociedades cedentes. SCRiesgo considera, que será un desafío para el Grupo mejorar los resultados en un mercado altamente competitivo y por la sensibilidad del sector a los ciclos económicos.



Fuente: Estados financieros de Grupo Corporación Pirámide.

A diciembre 2018, las inversiones permanentes (57.3%), las cuentas por cobrar entre relacionados (17.3%), cuyo saldo está vinculado a las operaciones entre las franquicias del GCOPI y los activos fijos netos (13.6%) son las partidas más relevantes dentro del balance. Cabe señalar, que el tamaño de los activos consolidados del Grupo, estuvo determinado en mayor medida por la contribución de COPI, que mantiene una participación del 87.6%. Por consiguiente, el resto de sociedades cedentes en orden de participación son: Premium Steak Restaurants (PS) con el 5.8%, JHS el 3.8%, y Restaurants & Tabernas 2.8%.

Los pasivos totales sumaron un monto de US\$10.6 millones a diciembre 2018, 14.2% menos que lo acumulado a diciembre 2017 (US\$12.3 millones), explicado por la continua amortización de la deuda y la no contratación de nuevas obligaciones. La deuda de largo plazo significó el 52.7% de las obligaciones totales y en menor medida la deuda de corto plazo (27.9%); cuentas por pagar a partes relacionadas (8.9%) y otras cuentas por pagar (10.5%).

El saldo de los recursos propios creció en 12.1% a diciembre 2018, acumulando un saldo de US\$9.6 millones, (diciembre 2017: +11.0%). Este comportamiento está vinculado principalmente al incremento del capital social realizado por US\$600.0 mil a Premium Steak Restaurants (PS) y US\$240.0 mil a JSH de El Salvador. Transacciones que fueron necesarias para fortalecer el patrimonio de estas compañías y sostener el negocio en marcha; sin embargo, consideramos que estas sociedades aún tienen el reto de conseguir una operación rentable que genere capital interno.

Cabe señalar, que el aumento en el capital social fue resultado de la conversión de deuda entre compañías relacionadas a capital, siendo COPI quien a través de este mecanismo ha brindado soporte a estas sociedades. Por otra parte, Restaurantes y Tabernas, S.A. incrementó su capital social en US\$85.7 mil mediante la capitalización de utilidades de ejercicios anteriores.

En nuestra opinión, el patrimonio consolidado del Grupo es adecuado para el nivel de endeudamiento adquirido, como resultado de la mayor participación de COPI en la estructura de balance. A diciembre 2018, las principales cuentas que conforman el patrimonio son: capital social con el 84.9%, reservas y utilidades con 15.5%.

8.2 Liquidez y análisis de generación de flujos

Las disponibilidades en efectivo de las sociedades participantes sumaron US\$277.6 mil a diciembre 2018, mostrando una disminución del 16.6% respecto al interanual (diciembre 2017: +7.2%); similar comportamiento presentó el resto de partidas que componen los activos de corto plazo. Lo anterior, generó presiones a los indicadores de liquidez.

El indicador de disponibilidades a pasivos de corto plazo se ubicó en 5.6% desde un 6.3% observado un año antes. El capital de trabajo fue negativo a diciembre 2018, ubicándose en -US\$167.0 mil, el cual disminuye a -US\$2.2

millones al incorporar las transacciones con partes relacionadas. Por otra parte, la liquidez medida a través del *ratio* de cobertura del efectivo a deuda financiera y comercial de corto plazo, registró un 7.1% frente al 10.0% observado un año antes.

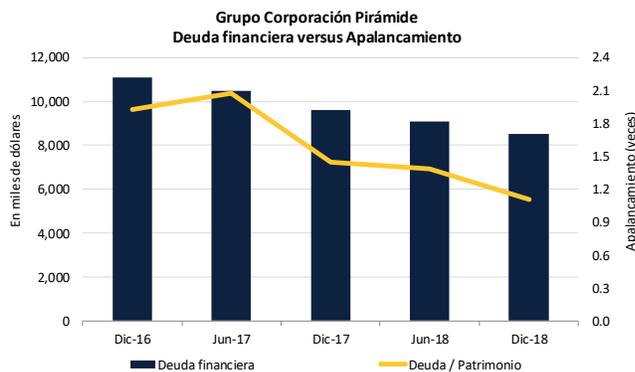
Grupo Corporación Pirámide: Indicadores de liquidez y flujos del periodo					
Liquidez y flujos del periodo	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Dic-18
Activos corrientes / Pasivos corrientes	1.4	1.6	1.6	1.3	1.0
Liquidez ácida (x veces)	1.4	1.6	1.6	1.3	0.9
Efectivo / Pasivos corrientes	4.6%	4.1%	6.3%	4.9%	5.6%
Capital de trabajo neto*	2,880	3,814	3,132	1,571	(167)
Capital de trabajo neto Oper. Relacionadas*	(2,114)	(1,085)	(1,331)	(1,091)	(2,151)
Efectivo / Deuda financiera y comercial CP	7.5%	7.6%	10.0%	8.3%	7.1%

* En miles de dólares

Fuente: Estados financieros de Grupo Corporación Pirámide.

8.3 Endeudamiento

A diciembre 2018, la deuda financiera registró US\$8.5 millones, contrayéndose interanualmente en 11.7%, favoreciendo los indicadores de endeudamiento. La Administración de GCOPI ha detenido la estrategia de expansión en el corto y mediano plazo, esperando a que las operaciones actuales se consoliden y generen un mejor retorno para los inversionistas. En consecuencia, los niveles de endeudamiento se han reducido ante la continua amortización del servicio a la deuda. Adicionalmente, las compañías cedentes de menor tamaño no han adquirido más deuda para capital de trabajo ya que han utilizado el mecanismo de conversión de deuda a capital.



Fuente: Estados financieros de Grupo Corporación Pirámide.

Los préstamos entre compañías relacionadas disminuyeron en 47.2% anual, registrando un saldo por US\$949.8 mil a diciembre 2018, US\$850.6 mil menos que lo observado un año antes, explicado principalmente por la conversión de una deuda a capital que JSH y PS registraban a favor de COPI. La contracción general de la deuda global de las

sociedades permitió que el apalancamiento simple (deuda/patrimonio) fuera menor (1.1 veces) a la observado en diciembre 2017 (1.4 veces).

Grupo Corporación Pirámide: Indicadores de endeudamiento					
Endeudamiento	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Dic-18
Pasivo / Patrimonio (veces)	1.9	2.1	1.4	1.4	1.1
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio	0.9	0.9	0.6	0.6	0.5
Deuda financiera CP/deuda financiera	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3
Patrimonio / Activos	34.1%	32.5%	40.9%	42.0%	47.5%
Deuda financiera / EBITDA	11.4	16.9	9.8	7.7	5.3
Activos / patrimonio	2.9	3.1	2.4	2.4	2.1

Fuente: Estados financieros de Grupo Corporación Pirámide.

8.4 Cobertura y calidad crediticia

Las *ratios* de endeudamiento y cobertura de intereses mostraron mejoras a diciembre 2018, debido a que la generación EBITDA exhibió un crecimiento interanual del 22.3%, producto de la reducción de costos y gastos de operación. En consecuencia, el indicador de apalancamiento (deuda financiera a EBITDA) mostró un desplazamiento favorable al pasar a 5.3 veces, desde 9.8 veces en el lapso de un año.

La generación EBITDA, cubre el monto de intereses incurrido en 1.4 veces, mejorando en relación a lo observado en diciembre 2017 (1.0 veces). Asimismo, el indicador que mide la relación (EBIT/Intereses) registró un incremento al ubicarse en 1.3 veces a diciembre 2018 desde 0.7 un año antes. Los indicadores de cobertura y apalancamiento podrían tener avances positivos a medida que GCOPI continúe materializando mejoras en la eficiencia de los restaurantes y recuperando el volumen de ventas. Lo anterior, ante un contexto de altos niveles de competencia.

Grupo Corporación Pirámide: Indicadores de cobertura					
Coberturas	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Dic-18
Deuda financiera / EBITDA	11.4	16.9	9.8	7.7	5.3
EBITDA / Gasto financiero	1.0	0.6	1.0	1.4	1.4
EBIT/Intereses	0.5	0.2	0.7	1.2	1.3

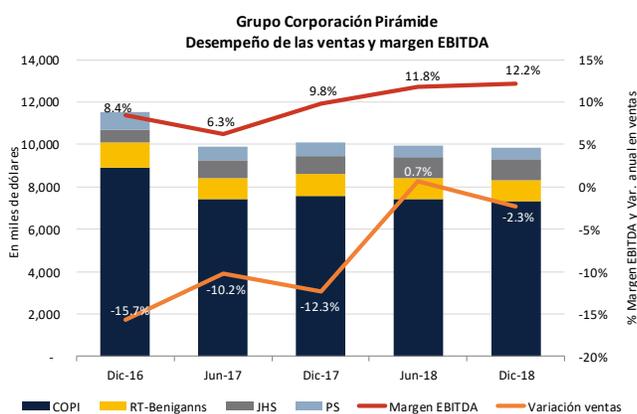
Fuente: Estados financieros de Grupo Corporación Pirámide.

8.5 Rentabilidad

Las ventas consolidadas de GCOPI disminuyeron interanualmente en 2.3% (diciembre 2017: -12.3%), registrando un saldo de US\$9.9 millones, US\$227.9 mil menos que diciembre 2017. Cabe señalar, que el volumen de ventas muestra una tendencia negativa desde el año 2016, por lo que será un desafío para la Corporación mejorar estos resultados en un entorno de bajo

crecimiento de la demanda interna y de la economía, menor dinamismo del consumo y altos niveles de competitividad.

A nivel de participación de ingresos por ventas, los restaurantes de COPI continúan liderando dentro del grupo de las sociedades cedentes, con una participación del 74.1%. Por su parte, la sociedad RT generó una participación del 10.3%, la compañía JSH 9.8% de la facturación y PS aportó un 5.8% a diciembre 2018. El resultado de operación de las sociedades se incrementó hasta US\$1.1 millones, (US\$646.9 mil en diciembre 2017), implicando una expansión de 63.5%, producto de los menores costos (-5.9%) y gastos operativos (-7.6%) a diciembre 2018.



Fuente: Estados financieros de Grupo Corporación Pirámide.

La estrategia para el 2019, continúa enfocada en consolidar la rentabilidad de las operaciones existentes y reducir los gastos. Por consiguiente, la continua mejora en el margen EBITDA dependerá de la capacidad de controlar el gasto operativo y la capacidad de las sociedades de dinamizar las ventas.

El total de gastos significó el 45.9% de las ventas netas, reduciéndose desde el 48.5% de diciembre 2017. Los indicadores de rentabilidad a partir de la última línea del estado de resultado reportaron una mejora en relación a lo observado un año antes, el ROA fue de 1.08%, (diciembre 2017: -0.8%) y el ROE de 2.4%, (diciembre 2017: -2.0%).

En resumen, el detalle de los ingresos por sociedad participante y el resultado a diciembre 2018, es como se muestra a continuación:

Principales cifras del estado de resultado por sociedad al 31 de diciembre del 2018				
Cuenta	COPI	JSH	RT	PS
Ventas	7,314.7	971.2	1,016.6	569.5
Otros Ingresos	71.7	0.2	0.3	0.3
Total ingresos	7,386.4	971.4	1,016.9	569.7
Costo de Ventas	3,522.4	272.7	316.8	175.6
Gastos de operación	2,707.7	649.4	677.5	492.1
Gastos financieros	764.1	26.9	22.7	24.3
Total gastos	6,994.2	949.0	1,017.0	692.0
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	392.2	22.4	(0.1)	(122.2)
Impuestos y Reservas	145.6	8.3	0.2	0.0
Dividendos recibidos	43.9	0.0	0.0	0.0
Utilidad (pérdida) neta	273.7	14.1	(0.3)	(122.2)

* Cifras en miles de dólares

Fuente: Estados financieros de Grupo Corporación Pirámide.

SCRiesgo monitoreará el comportamiento en volúmenes de ventas, los avances en eficiencia operativa de los restaurantes y el desempeño de la rentabilidad. Esto, debido al impacto sobre los resultados finales, solvencia y los niveles de coberturas que proporcionan a la estructura de titularización.

Grupo Corporación Pirámide: Indicadores de rentabilidad					
Rentabilidad	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Dic-18
ROA	0.8%	-2.0%	-0.8%	0.52%	1.08%
ROE	2.4%	-6.1%	-2.0%	1.4%	2.4%
Margen EBITDA	8.4%	6.3%	9.8%	11.8%	12.2%
EBIT/Activos promedio	2.3%	0.9%	3.0%	4.5%	6.9%
EBITDA *	973.2	309.1	986.3	588.2	1,206.7
Utilidad (pérdida) neta *	185	(236)	(165)	57	165

* En miles de dólares

Fuente: Estados financieros de Grupo Corporación Pirámide.

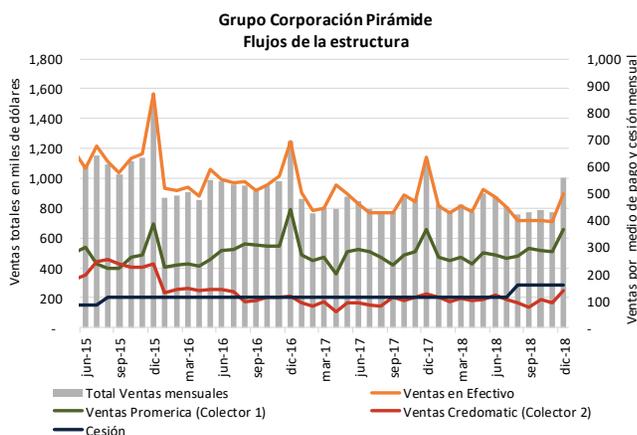
8.6 Análisis de los ingresos

A diciembre 2018, los ingresos recibidos por medios de pago (tarjetas de crédito o débito de BAC y Promerica), representaron el 46.3% de los ingresos totales generados por las entidades cedentes; superior a lo reportado en diciembre 2017, cuando representaron un 43.2%, incremento que ha sido resultado de las estrategias de mercadeo que las sociedades han implementado para aumentar el volumen de ventas.

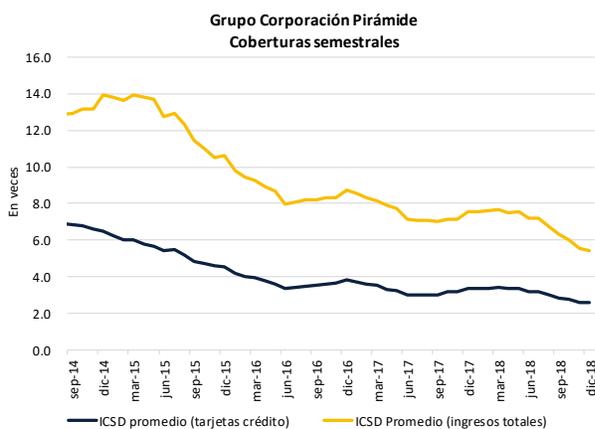
Es importante mencionar, que a pesar que la captura primaria de liquidez proviene de las ventas efectuadas por mecanismos de pago electrónico, la transacción está respaldada por todos los ingresos que generan las sociedades cedentes.

9. COBERTURA DE LA ESTRUCTURA Y CUMPLIMIENTO DE COVENANTS.

El monto de la cesión comparado contra los ingresos generados por medio de los mecanismos de captura primaria (ventas por tarjetas de crédito y débito) semestral, promedió una participación de 38.2% a diciembre 2018. Esto se tradujo en un Índice de Cobertura sobre el Servicio de la Deuda de 2.6 veces, (diciembre 2017: 3.4 veces). Cabe mencionar, que esta cobertura mejora una vez que se incluyen las ventas en efectivo hasta 5.4 veces.



La reducción registrada en las coberturas promedio semestrales, es explicada por el aumento en el monto de la cesión mensual, el cual pasó de US\$115.0 mil a US\$158.0 mil a partir de agosto 2018; y por el lento crecimiento en el volumen de ingresos de las compañías cedentes. SCRiesgo, valora positivo que la estructura de pagos de la emisión ha cubierto la cuota mensual cedida en favor de los inversionistas desde el inicio de la transacción.



Grupo Corporación Pirámide: Indicadores de cobertura semestral					
Coberturas semestrales	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	dic-18
Cesión/Ingresos totales (%)	11.5%	14.0%	13.3%	13.9%	18.4%
Cesión / Ingresos medios de pago (%)	26.2%	33.3%	29.8%	31.3%	38.2%
ICSD Promedio (ingresos totales)	8.7	7.2	7.5	7.2	5.4
ICSD promedio (tarjetas crédito)	3.8	3.0	3.4	3.2	2.6
Ventas totales*	6,012,715	4,945,698	5,194,406	4,974,696	4,907,654
Ventas en efectivo*	3,378,477	2,874,009	2,881,130	2,768,878	2,541,315
Ventas tarjetas de crédito*	2,634,238	2,071,688	2,313,276	2,205,818	2,366,339

ICSD: Índice de Cobertura sobre el Servicio de la Deuda

* En miles de dólares, monto semestral.

Fuente: Estados financieros de Grupo Corporación Pirámide.

De acuerdo con el análisis efectuado, el resguardo de la estructura de titularización, donde la suma de los saldos finales de la deuda bancaria, no podrá ser superior al saldo global de los ingresos anuales registrados durante el año fiscal anterior; se mantuvo en cumplimiento (0.86 veces).

Grupo Corporación Pirámide: Indicadores de cobertura mensual					
Coberturas mensuales	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	dic-18
Cesión	115,000	115,000	115,000	115,000	158,000
Cesión/Ingresos totales (%)	9.2%	13.6%	10.2%	13.1%	15.7%
Cesión / Ingresos medios de pago (%)	20.6%	30.0%	23.4%	29.4%	31.3%
ICSD Promedio (ingresos totales)	10.9	7.3	9.8	7.6	6.4
ICSD promedio (tarjetas crédito)	4.9	3.3	4.3	3.4	3.2
Deuda bancaria a ingresos (<1x)	0.96	0.91	0.95	0.90	0.86

ICSD: Índice de Cobertura sobre el Servicio de la Deuda

Fuente: Estados financieros de Grupo Corporación Pirámide.

SCRiesgo da desde 2013 clasificación de riesgo a esta emisión. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de clasificación 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 clasificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad clasificada de administrar riesgos.”

ANEXO1

Grupo Corporación Pirámide:	Información financiera (US\$)										
	Estado de resultados		Dic-16	%	Jun-17	%	Dic-17	%	Jun-18	%	Dic-18
-COPI, S.A. de C.V.	Ventas	11,522,811	100%	4,945,699	100%	10,099,896	100%	4,978,284	100%	9,871,980	100%
-JSH, S.A. de C.V.	Costo de ventas	-5,587,528	-48%	-2,274,794	-46%	-4,555,492	-45%	-2,235,490	-45%	-4,287,466	-43%
-Restaurantes y Tabernas, S.A. de C.V.	Utilidad bruta	5,935,283	52%	2,670,905	54%	5,544,404	55%	2,742,795	55%	5,584,515	57%
-Premiun Steak Restaurants, S.A. de C.V.	Gastos de venta	-242,768	-2%	-137,789	-3%	-254,633	-3%	-155,642	-3%	-265,307	-3%
	Gastos generales y de administración	-1,347,287	-12%	-521,809	-11%	-920,608	-9%	-317,236	-6%	-698,860	-7%
	Depreciación y amortización	-429,378	-4%	-202,819	-4%	-339,394	-3%	-100,618	-2%	-148,926	-2%
	Gastos de operación	-3,372,056	-29%	-1,702,174	-34%	-3,382,833	-33%	-1,681,763	-34%	-3,413,611	-35%
	Total de gastos	-5,391,488	-47%	-2,564,591	-52%	-4,897,468	-48%	-2,255,258	-45%	-4,526,704	-46%
	Utilidad de operación	543,795	5%	106,314	2%	646,936	6%	487,537	10%	1,057,810	11%
	Gastos financieros	-1,004,397	-9%	-498,492	-10%	-951,050	-9%	-420,979	-8%	-838,024	-8%
	Otros ingresos	235,407	2%	89,666	2%	146,752	1%	1,655	0%	72,459	1%
	Total otros ingresos	-768,990	-7%	-408,825	-8%	-804,298	-8%	-419,324	-8%	-765,565	-8%
	Utilidad antes de impuestos	-225,195	-2%	-302,511	-6%	-157,361	-2%	68,213	1%	292,245	3%
	Impuestos	-99,411	-1%	0	0%	-60,514	-1%	-45,517	-1%	-125,053	-1%
	Reserva legal	0	0%	0	0%	-14,039	0%	-9,918	0%	-29,019	0%
	Utilidad antes de extraordinarios	-324,606	-3%	-302,511	-6%	-231,914	-2%	12,778	0%	138,173	1%
	Pérdida de capital en inversiones	447,509	4%	0	0%	0	0%	0	0%	-16,811	0%
	Dividendos recibidos	62,459	1%	66,549	1%	66,549	1%	43,902	1%	43,902	0%
	Utilidad neta	185,362	2%	-235,962	-5%	-165,366	-2%	56,680	1%	165,264	2%

ANEXO 2

Grupo Corporación Pirámide:	Información financiera (US\$)										
	Balance general	Dic-16	%	Jun-17	%	Dic-17	%	Jun-18	%	Dic-18	%
-COPI, S.A. de C.V.	Efectivo	310,450	1%	261,761	1%	332,709	2%	237,687	1%	277,575	1%
-JSH, S.A. de C.V.	Cuentas por cobrar	90,094	0%	225,775	1%	116,007	1%	90,625	0%	70,560	0%
-Restaurantes y Tabernas, S.A. de C.V.	Préstamos a intercomp - PC	7,530,210	33%	7,582,158	33%	6,248,115	30%	4,424,118	22%	2,921,023	15%
-Premiun Steak Restaurants, S.A. de C.V.	Otras ctas x cobrar	5,599	0%	246,325	1%	11,381	0%	5,942	0%	5,100	0%
	Impuestos acreditables	289,136	1%	322,371	1%	266,575	1%	273,847	1%	184,919	1%
	Inventario productos en proceso	231,372	1%	218,639	1%	217,985	1%	157,558	1%	139,109	1%
	Gastos pagados por anticipado	1,197,183	5%	1,357,401	6%	1,193,933	6%	1,213,940	6%	1,223,143	6%
	Activo circulante	9,654,045	43%	10,214,431	45%	8,386,705	40%	6,403,718	31%	4,821,429	24%
	Propiedad, planta y equipo	7,969,287	35%	7,992,170	35%	3,493,831	17%	3,500,563	17%	3,502,439	17%
	-Activo fijo bruto	11,033,718	49%	11,059,458	48%	6,576,033	32%	6,591,760	32%	6,594,641	33%
	-Depreciación acumulada	-4,360,573	-19%	-4,552,279	-20%	-3,689,860	-18%	-3,779,473	-18%	-3,866,642	-19%
	Activo fijo neto	6,673,144	30%	6,507,180	28%	2,886,173	14%	2,812,287	14%	2,727,999	14%
	Inversiones permanentes	3,058,865	14%	3,062,820	13%	6,355,706	30%	10,314,739	50%	11,524,728	57%
	Activo diferido	371,150	2%	371,150	2%	371,150	2%	371,150	2%	460,150	2%
	Intangibles otros	227,752	1%	229,072	1%	229,172	1%	229,172	1%	229,172	1%
	Amortización acumulada	-165,347	-1%	-176,461	-1%	-187,533	-1%	-198,108	-1%	-208,033	-1%
	Total intangibles netos	62,405	0%	52,612	0%	41,640	0%	31,064	0%	21,139	0%
	Activo no circulante	12,847,600	57%	12,675,797	55%	12,452,908	60%	14,080,771	69%	15,300,996	76%
	Total activo	22,501,645	100%	22,890,228	100%	20,839,613	100%	20,484,489	100%	20,122,425	100%
	Préstamos CP con bancos	3,055,612	14%	2,434,975	11%	2,583,459	12%	2,055,786	10%	2,944,327	15%
	Cuentas por pagar	1,098,432	5%	1,024,487	4%	739,277	4%	822,283	4%	952,671	5%
	Préstamos intercompany CP	2,536,675	11%	2,682,327	12%	1,785,909	9%	1,761,978	9%	937,073	5%
	Otras cuentas por pagar	19,033	0%	33,665	0%	7,232	0%	13,314	0%	7,006	0%
	Acreedores diversos	55,392	0%	222,411	1%	54,823	0%	75,839	0%	60,740	0%
	Impuestos por pagar	9,136	0%	2,226	0%	84,416	0%	103,743	1%	86,515	0%
	Pasivo circulante	6,774,280	30%	6,400,092	28%	5,255,115	25%	4,832,942	24%	4,988,332	25%
	Deuda bancaria LP	8,027,738	36%	8,027,738	35%	7,039,415	34%	7,039,415	34%	5,556,078	28%
	Préstamos intercompany LP	17,253	0%	15,988	0%	14,488	0%	14,488	0%	12,729	0%
	Pasivo no circulante	8,044,991	36%	9,043,726	40%	7,053,903	34%	7,053,903	34%	5,568,807	28%
	Total pasivo	14,819,271	66%	15,443,817	67%	12,309,018	59%	11,886,845	58%	10,557,140	52%
	Acciones comunes	6,198,016	28%	6,198,016	27%	7,198,016	35%	7,198,016	35%	8,123,676	40%
	Reserva legal	348,033	2%	348,033	2%	362,072	2%	371,990	2%	391,091	2%
	Utilidades de ejercicios anteriores	1,131,309	5%	1,316,672	6%	1,316,672	6%	1,151,306	6%	1,065,601	5%
	Utilidad del ejercicio actual	185,362	1%	-235,962	-1%	-165,366	-1%	56,680	0%	165,264	1%
	Ajuste por conversión NIIF	-180,347	-1%	-180,347	-1%	-180,347	-1%	-180,347	-1%	-180,347	-1%
	Total capital contable	7,682,374	34%	7,446,411	33%	8,531,047	41%	8,597,644	42%	9,565,285	48%
	Pasivo y Capital	22,501,645	100%	22,890,229	100%	20,840,065	100%	20,484,489	100%	20,122,425	100%