

FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES CORPORACIÓN PIRÁMIDE CERO UNO-FTHVCOP01

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria: N° 6172019 del 18 de octubre del 2019.

Fecha de ratificación: 28 de octubre del 2019.

Información Financiera: no auditada a junio 2019.

Contactos: Claudia Córdova Larios
 Marco Orantes Mancía

Analista Senior ccordova@scriesgo.com
 Analista Senior 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 no auditada a junio 2019.

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)	Negativa	A+ (SLV)	En observación

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

Explicación de la clasificación otorgada¹:

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 en observación: Se percibe que la probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

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

(SLV): Indicativo de país para las clasificaciones que SCRiesgo 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

"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.

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 temáticos de tipo casual.
- 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

traslado al fondo de titularización, reduciendo riesgos operativos.

Retos

- 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 el resultado operativo de las sociedades cedentes.
- Tendencia a la baja del flujo operativo medido por la generación EBITDA en el último semestre.
- Fortalecer la estructura de gobierno corporativo de las sociedades cedentes.
- Adaptarse a los nuevos gustos y preferencia de los cambios generacionales.

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.

La perspectiva de la clasificación de riesgo cambió de “negativa” a “en observación”, debido a la incorporación de dos sociedades relacionadas denominadas Sushi Shop, S.A. de C.V. y Restaurante Olivos Via, S.A. de C.V., que se

constituyeron deudores solidarios de las obligaciones de las sociedades cedentes a favor del Fondo; obligándose en consecuencia de forma solidaria a pagar al Fondo la suma de US\$4,108,000.0; pagadero de forma mensual por la cantidad de US\$158,000.0 y hasta por el plazo que sea necesario para completar el monto total adeudado.

Las sociedades deudoras solidarias emitieron órdenes irrevocables de pago (OIPS), hacia los agentes colectores (Banco Promerica y BAC El Salvador) a favor del Fondo de Titularización, por un monto inicial de US\$9,000.0 cada una, de forma mensual, dicho monto podrá ser modificado a solicitud expresa de la Titularizadora. A la fecha de este informe las OIPS se encontraban en proceso de formalización entre las partes involucradas. El cambio de la perspectiva o clasificación de riesgo estará sujeto a la formalización y ejecución de las OIPS.

Cabe señalar que ante el cese de operaciones de una de las sociedades cedentes Premiun Steak Restaurants, S.A. de C.V. en julio del 2019, el resto de sociedades cedentes han cubierto de forma solidaria el flujo que cedía esta empresa, en consecuencia, el Fondo ha efectuado oportunamente el pago de sus obligaciones, sin tener la necesidad de recurrir a las cuentas en reserva.

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 Valores, Ltda. Titularizadora, 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 FTHVCOP01. 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 (VTHVCOP01).

Además, como respaldo operativo adicional de la emisión existen dos sociedades relacionadas que se constituyeron como fiadores solidarios a favor del Fondo, en agosto del 2016, la sociedad Restaurantes RT, S.A. de C.V. y en octubre del 2017, la sociedad PANCO El Salvador, S.A. de C.V. La fianza será ejecutada en el evento que los saldos de la cuenta restringida del Fondo no sean suficientes para cumplir con la obligación de enterar los montos de cesión mensual.

Recientemente se incorporaron dos empresas relacionadas a la estructura del Fondo, constituidas como deudoras solidarias denominadas Sushi Shop, S.A. de C.V. y Restaurante Olivos Via, S.A. de C.V., obligándose a pagar en forma solidaria el monto de cesión pendiente de enterar, pagadero de forma mensual por la cantidad de US\$158,000.0 y hasta por el plazo que sea necesario para completar el monto total adeudado. Para cumplir lo anterior, emitieron órdenes irrevocables de pago (OIPS), hacia los agentes colectores (Banco Promerica y BAC El Salvador) a favor del Fondo por un monto inicial de US\$9,000.0 de forma mensual por cada una, dicho monto podrá ser modificado a solicitud expresa de la Titularizadora. A la fecha de este informe las OIPS no se han formalizado entre las partes involucradas.

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\$8,400,000.00
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. 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. Sushi Shop, S.A. de C.V. y Restaurante Olivos Via, S.A. de C.V. como deudoras solidarias a favor del Fondo de titularización.
Fecha de colocación	27 de agosto del 2013
Saldo a junio 2019	US\$4,108,000.0

Fuente: información proporcionada por Hencorp Valores.

4. CONTEXTO ECONÓMICO

4.1 Análisis de la Plaza

El Salvador continúa favorecido por la demanda constante de EEUU vinculada a sus productos manufacturados y el aumento en las entradas de remesas familiares. No obstante, la probabilidad de una recesión en dicho país plantea riesgos en las perspectivas de El Salvador, tal contexto debilitaría el envío de remesas impactando directamente en el consumo interno y por otra parte afectaría los niveles de exportación ante una reducción de la demanda de los productos salvadoreños en EEUU.

El nuevo gobierno ha iniciado procesos para fortalecer las relaciones comerciales, mejorar el entorno empresarial y la percepción de país; combatiendo la criminalidad con el denominado Plan Control Territorial; y la corrupción a través de la instalación de una Comisión Internacional Contra la Impunidad en El Salvador (CICIES). Los altos niveles de deuda suponen un desafío para las finanzas del estado, la reforma de pensiones en 2017 ha flexibilizado temporalmente la liquidez del gobierno, permitiendo que el déficit fiscal promedie por debajo del 2.5% del Producto Interno Bruto (PIB). Sin embargo, el gasto público en materia de seguridad e inversión puede incrementarse presionando los ingresos del gobierno.

En opinión de SCRiesgo, aún persiste un nivel de incertidumbre para lograr consensos que permitan agilizar la aprobación del presupuesto, contratación de deuda de

manera expedita y realizar cambios estructurales, reflejo de la tensión entre el ejecutivo y la mayoría del congreso.

4.2 Producción nacional

El crecimiento económico de El Salvador se ubicó en 2.0% a junio 2019, menor al observado en junio 2018 cuando registró un 2.9%, la disminución obedece a contracciones en sectores como actividades profesionales, científicas y técnicas (-4.5%) y actividades artísticas (-1.3%). Adicionalmente, la disminución en el flujo de remesas, las cuales crecieron a una tasa menor (+3.5%) que la registrada hace un año (+9.0%). Las actividades de suministro de electricidad, gas y aire acondicionado (7.1%); construcción (6.6%) y financieras y seguros (5.4%) fueron los sectores con mayor dinamismo.

4.3 Finanzas Públicas

El déficit fiscal del Gobierno Central al primer semestre de 2019 registró un 0.5% del PIB a precios corrientes, manteniendo una tendencia a la baja, favorecido por la reforma de pensiones y por ajustes en el gasto por 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\$19,280.9 millones a junio 2019, dicho monto exhibió un crecimiento interanual del 3.7%, equivalente a US\$679.3 millones. 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\$3,033.9 millones a junio 2019, reflejando una contracción del 0.4% (US\$13.6 millones) sobre el monto registrado hace un año, principalmente por el bajo desempeño de las actividades de maquila (-2.5%) y de industria manufacturera (-0.3%). Por otra parte, la actividad que mostró mayor dinamismo fue agricultura y ganadería (+0.4%).

Al término de junio 2019, las importaciones alcanzaron US\$5,975.7 millones, con un crecimiento de 4.0% (US\$227.4 millones) en el periodo de un año. Los sectores que mostraron un mayor dinamismo fueron: agricultura y ganadería (21.4%); industrias manufactureras de maquila (4.6%) e industrias manufactureras (3.3%).

4.5 Inversión Extranjera Directa

El Salvador continúa captando la inversión extranjera directa (IED) más baja de Centroamérica. De acuerdo con datos preliminares del Banco Central de Reserva (BCR), la IED acumuló un valor neto de US\$435.9 millones durante el primer semestre de 2019, US\$67.3 millones menos que lo reflejado en igual periodo del año pasado significando una contracción del 13.4%.

Los sectores con disminuciones de IED más sensibles son: industrias manufactureras (-US\$201.6 millones); y transporte y almacenamiento (-US\$116.6 millones). Los sectores que recibieron más IED fueron información y comunicaciones (+US\$157.0 millones) y suministro de electricidad (+US\$132.0 millones).

4.6 Remesas Familiares

El flujo de remesas al país continúa creciendo, pero muestra señales de disminuir su acelerado crecimiento de los últimos dos años. Según datos publicados por el BCR a junio 2019, la tasa de crecimiento interanual de las remesas familiares fue del 3.5%, acumulando US\$2,743.6 millones, cifra superior en US\$92.3 millones a la registrada en el período anterior.

4.7 Inflación

La inflación medida por las variaciones en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró 0.5% al cierre del segundo trimestre de 2019. Entre los rubros en los que se observan disminuciones destacan: transporte (-1.9%); comunicaciones (-1.1%) y prendas de vestir y calzado (-1.1%). Por otro lado, los rubros con aumento de precios fueron principalmente alimentos y bebidas no alcohólicas (+2.8%) y bebidas alcohólicas y tabaco (1.8%).

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 4.8% a junio 2019, (junio 2018: +6.2%). 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

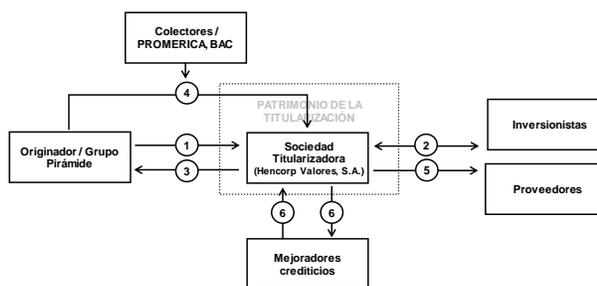
Gobierno Corporativo y la divulgación de la información cumple con los estándares locales.

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 con cada tipología del riesgo identificado.

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 Hencorp Valores, LTDA, en la gestión de la emisión es neutral en la clasificación otorgada.

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, GCOPÍ 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 Tony Roma's, Zona Rosa; Tony Roma's, Metro Centro; y Bennigan's La Gran Vía.

- JSH de El Salvador, S.A. de C.V., Sociedad salvadoreña constituida el veintisiete de diciembre de 2003, maneja la operación del restaurante con franquicia 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. A partir del año 2016, maneja la operación del restaurante Paradise, una marca propia. En julio 2019, por decisiones estratégicas cesó operaciones de forma temporal.

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.

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: Hencorp Valores, Ltda. con cargo al FTHVCOP01.

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 Restaurantes RT, S.A. de C.V., PANCO El Salvador, S.A. de C.V., Sushi Shop, S.A. de C.V. y Restaurante Olivos Vía, S.A. de C.V. 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. Los fondos mantenidos en la cuenta restringida en un monto equivalente al pago de las próximas dos mensualidades para ambos tramos de la emisión.
2. En caso de que el flujo de ingresos de las sociedades participantes no alcance a cubrir el monto de su cesión mensual, las sociedades Sushi Shop, S.A. de C.V. y

Restaurante Olivos Via, S.A. de C.V. actuarán como deudores solidarios 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.

3. En el evento que los saldos de la cuenta restringida del Fondo no sean suficientes para cumplir con la obligación de enterar los montos de cesión mensual, las sociedades Restaurantes RT, S.A. de C.V. y PANCO El Salvador, S.A. de C.V. actuarán como fiadores solidarios 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

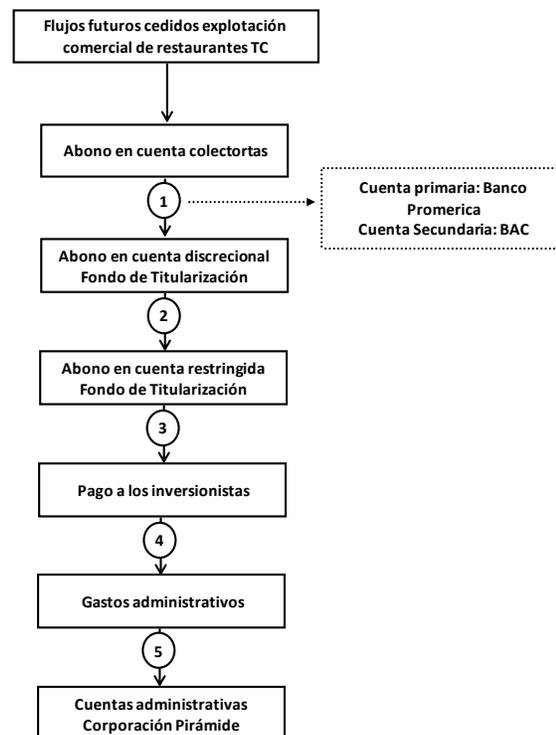
Las cedentes se encuentran sujetas a cumplir con el *ratio* financiero siguiente: el total de la suma de los saldos finales de la deuda bancaria no podrá ser superior al total de los ingresos anuales registrados durante el año fiscal anterior. Este *ratio* que debe ser medido a la mitad y al final de cada año fiscal. Presentó cumplimiento a junio 2019.

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 las sociedades Restaurante RT 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

Las sociedades cedentes pertenecen al Grupo Corporación Pirámide, las cuales 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 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 temáticos de tipo casual 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.

En agosto del 2016, la sociedad Restaurantes RT, S.A. de C.V. y en octubre del 2017, la sociedad PANCO El Salvador, S.A. de C.V. se constituyeron fiadores solidarios a favor del Fondo, por el monto total de la cesión pendiente de enterar y por el plazo en que se encuentre vigente las

obligaciones de las sociedades cedentes derivadas del contrato de cesión irrevocable a título oneroso de derechos sobre flujos futuros. La fianza será ejecutada inmediatamente a petición por escrito de Hencorp Valores, LTDA., en su carácter de administrador del Fondo, en el evento que los saldos de la cuenta restringida del Fondo no sean suficientes para cumplir con la obligación de enterar los montos de cesión mensual.

El cierre definitivo de operaciones de Ruth's Chris Steak House y Tony Roma's Multiplaza, aunado a las reubicaciones descritas, generaron una disminución en las ventas totales de los originadores, manteniendo la tendencia decreciente a junio 2019, exacerbado por los altos niveles de competencia, lento crecimiento de la economía y elevados niveles de delincuencia. Adicionalmente, en 2019 las ventas han sido afectadas por la decisión estratégica de GCOPI de eliminar la facturación entre compañías afiliadas.

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.

En julio 2019, el Grupo decidió cerrar operaciones de forma temporal del restaurante Paradise Plaza Futura, ya que estratégicamente pretenden rediseñarlo y relanzarlo al mercado; cabe señalar, que la administración no tiene fechas definidas para el inicio de operaciones de este restaurante. En consecuencia, la sociedad originadora Premiun Steak Restaurants, S.A. de C.V. dejó de ceder la parte de la cesión mensual (5.6%) que le correspondía pagar al Fondo.

Cabe resaltar, que a la fecha de este informe, el resto de sociedades originadoras han cubierto de forma solidaria el flujo que cedía Premiun Steak Restaurants, de manera que el Fondo ha efectuado oportunamente el pago de sus obligaciones, sin tener la necesidad de recurrir a las cuentas en reserva.

Adicionalmente, para compensar la falta del flujo cedido por Premiun Steak Restaurants, se incorporaron a la estructura del Fondo dos sociedades relacionadas denominadas Sushi Shop, S.A. de C.V. y Restaurante Olivos Via, S.A. de C.V., las cuales se constituyeron como deudores solidarios de las obligaciones de las sociedades cedentes a favor del Fondo; obligándose en consecuencia de forma solidaria a pagar al Fondo la suma de

US\$4,108,000.0; pagadero de forma mensual por la cantidad de US\$158,000.0 y hasta por el plazo que sea necesario para completar el monto total adeudado.

Las sociedades deudoras solidarias emitieron órdenes irrevocables de pago (OIPS), hacia los agentes colectores (Banco Promerica y BAC El Salvador) a favor del Fondo de Titularización, por un monto inicial de US\$9,000.0 cada una, de forma mensual, dicho monto podrá ser modificado a solicitud expresa de la Titularizadora. No obstante, a la fecha de este informe las OIPS no se han formalizado entre las partes involucradas.

8. ANÁLISIS FINANCIERO DEL ORIGINADOR

Los estados financieros del período 2017 - 2018 considerados 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 firmas de auditoría independientes, las cuales otorgaron opinión limpia. Los estados financieros al 30 de junio del 2019 son no auditados.

SCRiesgo, recibió información financiera adicional que en nuestra opinión es suficiente para soportar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

8.1 Estructura financiera

Los activos totales de los originadores (COPI, JSH, RT y PS), registraron un saldo por US\$19.8 millones a junio 2019, mostrando una contracción del 3.3% anual, principalmente por la disminución de las cuentas por cobrar entre compañías relacionadas de corto plazo (-28.0% equivalente a US\$1.2 millones), debido a la estrategia del Grupo de negociar con el proveedor de materias primas para que facture y distribuya los insumos a cada restaurante, evitando la concentración de compras en COPI.

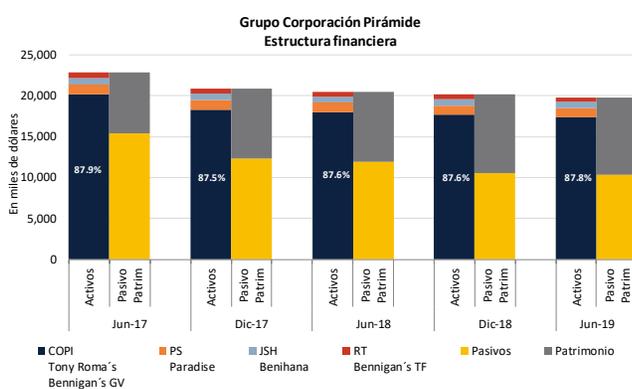
Las partidas más relevantes dentro de los activos son las inversiones permanentes (55.4%), las cuentas por cobrar entre relacionados (18.9%), cuyo saldo está vinculado a las operaciones entre los restaurantes del GCOPI y los activos fijos netos (13.4%). Cabe señalar, que el tamaño de los activos del Grupo, estuvo determinado en mayor medida por la contribución de COPI, que mantiene una participación del 87.8%. Por consiguiente, el resto de sociedades cedentes en orden de participación son: Premium Steak Restaurants (PS) con el 5.6%, JHS el 3.8%, y Restaurantes & Tabernas 2.8%.

Los pasivos totales sumaron US\$10.4 millones a junio 2019, 12.7% menos que lo acumulado a junio 2018 (US\$11.9 millones), explicado por la continua amortización de la deuda y la no contratación de nuevas obligaciones. La deuda financiera de largo plazo significó el 53.6% de las obligaciones totales y en menor medida la deuda financiera de corto plazo (23.4%); cuentas por pagar a partes relacionadas (12.3%) y otras cuentas por pagar (10.8%).

El saldo de los recursos propios creció en 9.7% a junio 2019, acumulando un saldo de US\$9.4 millones, (junio 2018: +15.5%). 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 en diciembre 2018. Transacciones que fueron necesarias para fortalecer el patrimonio de estas compañías y sostener el negocio en marcha.

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 total del Grupo es adecuado para el nivel de endeudamiento adquirido, como resultado de la mayor participación de COPI en la estructura de balance. A junio 2019, las principales cuentas que conforman el patrimonio son: capital social con el 86.1%, reservas y utilidades con 13.9%.



Fuente: Estados financieros de sociedades cedentes.

8.1 Liquidez y análisis de generación de flujos

Las disponibilidades en efectivo de los originadores sumaron US\$285.9 mil a junio 2019, mostrando un incremento del 20.3% respecto al interanual (junio 2018: -9.2%); el resto de partidas que componen los activos de corto plazo presentó un comportamiento contrario, manteniendo una tendencia decreciente.

El indicador de disponibilidades a pasivos de corto plazo mejoró al ubicarse en 5.9% desde un 4.9% observado un año antes. El capital de trabajo fue de US\$336.0 mil a junio 2019, el cual disminuye a -US\$1.6 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 8.5% frente al 8.3% observado un año antes.

Grupo Corporación Pirámide: Indicadores de liquidez y flujos del período					
Liquidez y flujos del período	Jun-18	Sep-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19
Activos corrientes / Pasivos corrientes	1.3	1.3	1.0	1.1	1.1
Liquidez ácida (x veces)	1.3	1.3	0.9	1.1	1.0
Efectivo / Pasivos corrientes	4.9%	5.8%	5.6%	5.4%	5.9%
Capital de trabajo neto*	1,571	1,556	(167)	335	336
Capital de trabajo neto de Oper. Relacionadas*	(1,091)	(978)	(2,151)	(1,791)	(1,590)
Efectivo / Deuda finan. y comercial CP	8.3%	10.3%	7.1%	7.0%	8.5%

Fuente: Estados financieros de sociedades cedentes.

8.2 Endeudamiento

A junio 2019, la deuda financiera registró US\$8.0 millones, contrayéndose interanualmente en 12.2%, favoreciendo los indicadores de endeudamiento. La administración de GCOPi ha detenido la estrategia de expansión en el corto y mediano plazo a nivel local, 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.



Fuente: Estados financieros de sociedades cedentes.

Los préstamos entre compañías relacionadas disminuyeron en 22.6% anual, registrando un saldo por US\$6.8 millones a junio 2019, US\$2.0 millones 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 lo observado en junio 2018 (1.4 veces).

Grupo Corporación Pirámide: Indicadores de endeudamiento					
Endeudamiento	Jun-18	Sep-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19
Pasivo / Patrimonio (veces)	1.4	1.4	1.1	1.1	1.1
Endeudamiento de CP / Patrimonio	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
Deuda financiera CP/Deuda finan. total	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
Patrimonio / Activos	42.0%	41.9%	47.5%	48.4%	47.6%
Deuda financiera /EBITDA	7.7	8.2	7.0	14.0	14.1
Activos / patrimonio	2.4	2.4	2.1	2.1	2.1

Fuente: Estados financieros de sociedades cedentes.

8.3 Cobertura y calidad crediticia

Las *ratios* de endeudamiento y cobertura de intereses mostraron una desmejora a junio 2019, debido a que la generación EBITDA registró una reducción interanual significativa del 51.8%, producto de la disminución en el volumen de ventas. En consecuencia, el indicador de apalancamiento (deuda financiera a EBITDA) mostró un desplazamiento desfavorable al pasar a 14.1 veces, desde 7.7 veces en el lapso de un año.

La generación EBITDA, es insuficiente para cubrir el monto de intereses incurrido a junio 2019, ya que la cobertura se ubicó en 0.7 veces, desmejorando en relación a lo observado en junio 2018 (1.4 veces). Asimismo, el indicador que mide la relación (EBIT/Intereses) registró un decremento al ubicarse en 0.5 veces a junio 2019 desde 1.2 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.

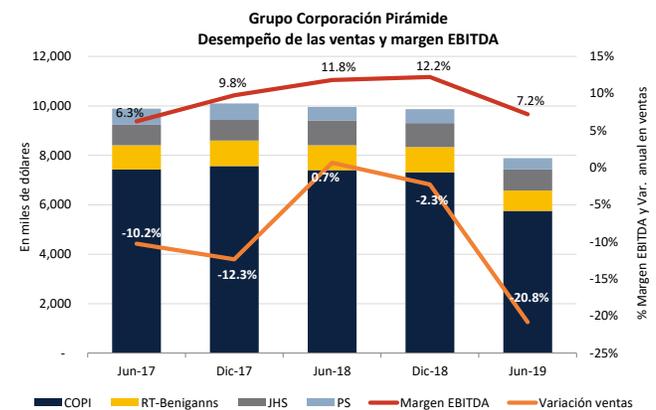
Grupo Corporación Pirámide: Indicadores de cobertura					
Coberturas	Jun-18	Sep-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19
Deuda financiera /EBITDA	7.7	8.2	7.0	14.0	14.1
EBITDA / Gasto financiero	1.4	1.3	1.4	0.8	0.7
EBIT/Intereses	1.2	1.0	1.3	0.5	0.5

Fuente: Estados financieros de sociedades cedentes.

8.4 Rentabilidad

Las ventas totales de GCOPI disminuyeron interanualmente en 20.8% (junio 2018: +0.7%), registrando un saldo de US\$3.9 millones, US\$1.0 millón menos que junio 2018. El 49.4% de dicha reducción en el volumen de ventas es explicado por la disminución de ventas de COPI hacia sus empresas relacionadas derivado de la estrategia de GCOPI de negociar con el proveedor de materias primas para que facture y distribuya los insumos a cada restaurante, manteniendo los precios, evitando la concentración de compras en COPI. Asimismo, los ingresos continúan afectados por un entorno económico de bajo crecimiento 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 73.0%. Por su parte, la sociedad RT generó una participación del 10.4%, la compañía JSH 10.9% de la facturación y PS aportó un 5.7% a junio 2019. El resultado de operación de las sociedades se redujo hasta US\$196.6 mil, desde US\$487.5 mil en junio 2018, implicando una contracción de 59.7%, producto del menor volumen de ventas y favorecido por la disminución de los costos de venta (-27.6%) y gastos operativos (-5.7%).



Fuente: Estados financieros de sociedades cedentes.

La estrategia para el corto y mediano plazo, continúa enfocada en consolidar la rentabilidad de las operaciones existentes y reducir los gastos. Por consiguiente, la 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 operativos significó el 54.0% de las ventas netas, superando el 45.3% de junio 2018. Los

indicadores de rentabilidad a partir de la última línea del estado de resultado reportaron una desmejora en relación a lo observado un año antes, el ROA fue de -1.33%, (junio 2018: 0.52%) y el ROE de -3.0%, (junio 2018: -1.4%). SCRiesgo considera, que será un desafío para las Entidades obtener rentabilidades positivas en un mercado altamente competitivo y por la sensibilidad del sector a los ciclos económicos.

En resumen, el detalle de los ingresos por sociedad participante y el resultado a junio 2019, es como se muestra a continuación:

Principales cifras del estado de resultado por sociedad al 30 de junio del 2019				
Cuenta	COPI	JSH	RT	PS
Ventas	2,878.3	428.6	409.8	225.8
Otros Ingresos	2.4	0.1	0.2	0.1
Total ingresos	2,880.7	428.7	410.0	225.9
Costo de Ventas	1,291.8	119.4	131.5	76.0
Gastos de operación	1,257.9	329.0	299.4	240.8
Gastos financieros	353.1	11.6	7.3	10.4
Total gastos	2,902.9	459.9	438.2	327.2
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	(22.1)	(31.2)	(28.2)	(101.3)
Impuestos y Reservas	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividendos recibidos	48.4	0.0	0.0	0.0
Utilidad (pérdida) neta	26.3	(31.2)	(28.2)	(101.3)

Fuente: Estados financieros de sociedades cedentes.

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	Jun-18	Sep-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19
ROA	0.52%	0.43%	0.81%	-1.73%	-1.33%
ROE	1.4%	1.1%	1.8%	-3.9%	-3.0%
Margen EBITDA	11.8%	10.9%	12.2%	8.1%	7.2%
EBIT/Activos promedio	4.5%	4.1%	5.2%	2.0%	2.0%
EBITDA *	588.2	807.9	1,206.7	144.6	283.8
Utilidad (pérdida) neta*	57	69	165	(87)	(134)

* En miles de dólares

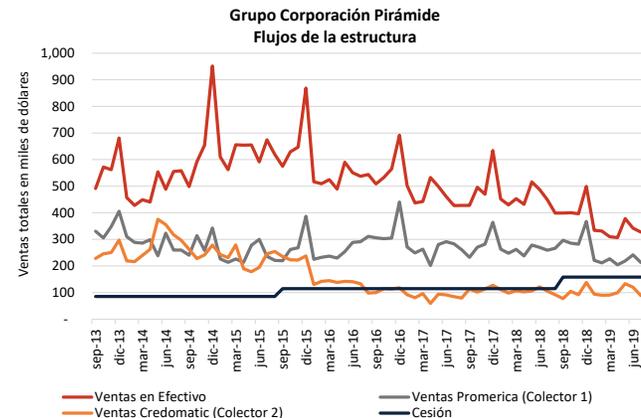
Fuente: Estados financieros de sociedades cedentes.

9. COBERTURA DE LA ESTRUCTURA Y CUMPLIMIENTO DE COVENANTS.

A junio 2019, los ingresos recibidos por medios de pago (tarjetas de crédito o débito de BAC y Promerica),

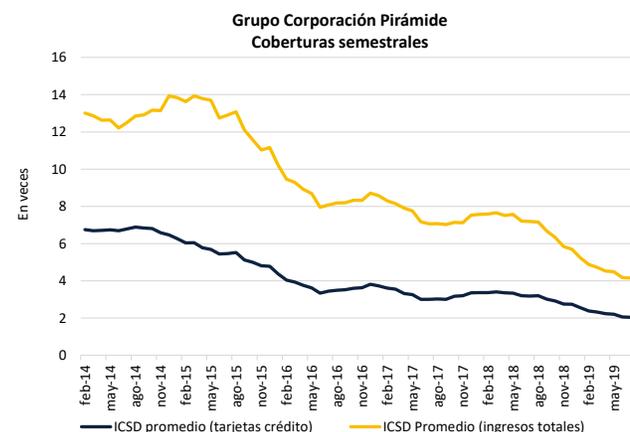
representaron el 51.4% de los ingresos totales generados por las entidades cedentes; superior a lo reportado en junio 2018, cuando representaron un 44.5%, incremento que ha sido resultado de las estrategias de mercadeo que las sociedades han implementado.

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.



Fuente: Hencorp Valores, Ltda.

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 48.6% a junio 2019. Esto se tradujo en un Índice de Cobertura sobre el Servicio de la Deuda de 2.1 veces, (junio 2018: 3.2 veces). Cabe mencionar, que esta cobertura mejora una vez que se incluyen las ventas en efectivo hasta 4.2 veces.



Fuente: Hencorp Valores, Ltda.

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	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19
Cesión/Ingresos totales (%)	13.9%	15.0%	17.6%	21.2%	24.0%
Cesión / Ingresos medios de pago (%)	31.3%	33.1%	36.4%	43.0%	48.6%
ICSD Promedio (ingresos totales)	7.2	6.7	5.7	4.7	4.2
ICSD promedio (tarjetas crédito)	3.2	3.0	2.7	2.3	2.1
Ventas totales*	4,974,696	4,893,493	4,907,654	4,475,313	3,954,176
Ventas en efectivo*	2,768,878	2,680,661	2,541,315	2,271,473	2,002,553
Ventas tarjetas de crédito*	2,205,818	2,212,832	2,366,339	2,203,841	1,951,623

ICSD: Índice de Cobertura sobre el Servicio de la Deuda

* En miles de dólares, monto semestral.

Fuente: Estados financieros de sociedades cedentes.

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 (0.81 veces).

Grupo Corporación Pirámide: Indicadores de cobertura mensual					
Coberturas mensuales	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19
Cesión	115,000	158,000	158,000	158,000	158,000
Cesión/Ingresos totales (%)	13.1%	20.4%	15.7%	25.2%	22.5%
Cesión / Ingresos medios de pago (%)	29.4%	42.2%	31.3%	49.7%	43.7%
ICSD Promedio (ingresos totales)	7.6	4.9	6.4	4.0	4.5
ICSD promedio (tarjetas crédito)	3.4	2.4	3.2	2.0	2.3
Deuda bancaria a ingresos (<1x)	0.90	0.88	0.86	0.82	0.81

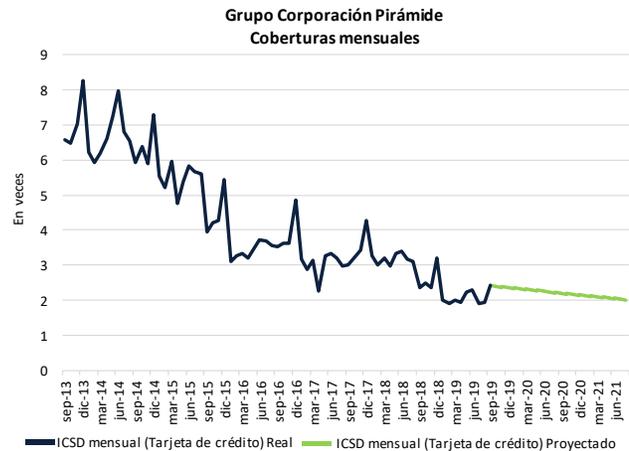
ICSD: Índice de Cobertura sobre el Servicio de la Deuda

Fuente: Estados financieros de sociedades cedentes.

10. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

SCRiesgo aplicó diversos escenarios crediticios simulando niveles de estrés económicos y financieros para asignar su clasificación. En tal contexto, se realizó un análisis de la suficiencia de los flujos durante el resto de la vida de la transacción para garantizar el pago en tiempo y forma del servicio de la deuda. Para la transacción objeto de este

informe, se tomó en cuenta el comportamiento histórico de los ingresos recibidos por medios de pago (tarjetas de crédito o débito de BAC y Promerica). La estructura se sometió a diferentes escenarios de estrés por variables económicas para mostrar su desempeño.



Para los 24 meses restantes, contados a partir de septiembre 2019, el monto de los ingresos generados por medio de los mecanismos de captura primaria comparado contra la cesión (ICSD) presenta una cobertura mínima de 2.0 veces.

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	Información financiera (US\$)										
	Estado de resultados		Jun-17	%	Dic-17	%	Jun-18	%	Dic-18	%	Jun-19
-COPI, S.A. de C.V.	Ventas	4,945,699	100%	10,099,896	100%	4,978,284	100%	9,871,980	100%	3,942,432	100%
-JSH, S.A. de C.V.	Costo de ventas	-2,274,794	-46%	-4,555,492	-45%	-2,235,490	-45%	-4,287,466	-43%	-1,618,723	-41%
-Restaurantes y Tabernas, S.A. de C.V.	Utilidad bruta	2,670,905	54%	5,544,404	55%	2,742,795	55%	5,584,515	57%	2,323,709	59%
-Premiun Steak Restaurants, S.A. de C.V.	Gastos de venta	-137,789	-3%	-254,633	-3%	-155,642	-3%	-265,307	-3%	-84,221	-2%
	Gastos generales y de administración	-521,809	-11%	-920,608	-9%	-317,236	-6%	-698,860	-7%	-359,778	-9%
	Depreciación y amortización	-202,819	-4%	-339,394	-3%	-100,618	-2%	-148,926	-2%	-87,156	-2%
	Gastos de operación	-1,702,174	-34%	-3,382,833	-33%	-1,681,763	-34%	-3,413,611	-35%	-1,595,943	-40%
	Total de gastos	-2,564,591	-52%	-4,897,468	-48%	-2,255,258	-45%	-4,526,704	-46%	-2,127,098	-54%
	Utilidad de operación	106,314	2%	646,936	6%	487,537	10%	1,057,810	11%	196,612	5%
	Gastos financieros	-498,492	-10%	-951,050	-9%	-420,979	-8%	-838,024	-8%	-382,386	-10%
	Otros ingresos	89,666	2%	146,752	1%	1,655	0%	72,459	1%	2,934	0%
	Total otros ingresos	-408,825	-8%	-804,298	-8%	-419,324	-8%	-765,565	-8%	-379,453	-10%
	Utilidad antes de impuestos	-302,511	-6%	-157,361	-2%	68,213	1%	292,245	3%	-182,841	-5%
	Impuestos	0	0%	-60,514	-1%	-45,517	-1%	-125,053	-1%	0	0%
	Reserva legal	0	0%	-14,039	0%	-9,918	0%	-29,019	0%	0	0%
	Utilidad antes de extraordinarios	-302,511	-6%	-231,914	-2%	12,778	0%	138,173	1%	-182,841	-5%
	Pérdida de capital en inversiones	0	0%	0	0%	0	0%	-16,811	0%	0	0%
	Dividendos recibidos	66,549	1%	66,549	1%	43,902	1%	43,902	0%	48,398	1%
	Utilidad neta	-235,962	-5%	-165,366	-2%	56,680	1%	165,264	2%	-134,443	-3%

ANEXO 2

Grupo Corporación	Información financiera (US\$)										
	Balance general	Jun-17	%	Dic-17	%	Jun-18	%	Dic-18	%	Jun-19	%
-COPI, S.A. de C.V.	Efectivo	261,761	1%	332,709	2%	237,687	1%	277,575	1%	285,881	1%
-JSH, S.A. de C.V.	Cuentas por cobrar	225,775	1%	116,007	1%	90,625	0%	70,560	0%	44,819	0%
-Restaurantes y Tabernas, S.A. de C.V.	Préstamos a intercomp - PC	7,582,158	33%	6,248,115	30%	4,424,118	22%	2,921,023	15%	3,186,868	16%
-Premiun Steak Restaurants, S.A. de C.V.	Otras ctas x cobrar	246,325	1%	11,381	0%	5,942	0%	5,100	0%	5,239	0%
	Impuestos acreditables	322,371	1%	266,575	1%	273,847	1%	184,919	1%	222,787	1%
	Inventario productos en proceso	218,639	1%	217,985	1%	157,558	1%	139,109	1%	130,059	1%
	Gastos pagados por anticipado	1,357,401	6%	1,193,933	6%	1,213,940	6%	1,223,143	6%	1,267,347	6%
	Activo circulante	10,214,431	45%	8,386,705	40%	6,403,718	31%	4,821,429	24%	5,143,001	26%
	Propiedad, planta y equipo	7,992,170	35%	3,493,831	17%	3,500,563	17%	3,502,439	17%	3,503,448	18%
	-Activo fijo bruto	11,059,458	48%	6,576,033	32%	6,591,760	32%	6,594,641	33%	6,605,012	33%
	-Depreciación acumulada	-4,552,279	-20%	-3,689,860	-18%	-3,779,473	-18%	-3,866,642	-19%	-3,943,853	-20%
	Activo fijo neto	6,507,180	28%	2,886,173	14%	2,812,287	14%	2,727,999	14%	2,661,159	13%
	Inversiones permanentes	3,062,820	13%	6,355,706	30%	10,314,739	50%	11,524,728	57%	10,969,723	55%
	Activo diferido	371,150	2%	371,150	2%	371,150	2%	460,150	2%	452,846	2%
	Intangibles otros	229,072	1%	229,172	1%	229,172	1%	229,172	1%	231,509	1%
	Amortización acumulada	-176,461	-1%	-187,533	-1%	-198,108	-1%	-208,033	-1%	-217,978	-1%
	Total intangibles netos	52,612	0%	41,640	0%	31,064	0%	21,139	0%	13,530	0%
	Activo no circulante	12,675,797	55%	12,452,908	60%	14,080,771	69%	15,300,996	76%	14,661,513	74%
	Total activo	22,890,228	100%	20,839,613	100%	20,484,489	100%	20,122,425	100%	19,804,514	100%
	Préstamos CP con bancos	2,434,975	11%	2,583,459	12%	2,055,786	10%	2,944,327	15%	2,426,291	12%
	Cuentas por pagar	1,024,487	4%	739,277	4%	822,283	4%	952,671	5%	928,466	5%
	Préstamos intercompany CP	2,682,327	12%	1,785,909	9%	1,761,978	9%	937,073	5%	1,260,508	6%
	Otras cuentas por pagar	33,665	0%	7,232	0%	13,314	0%	7,006	0%	9,899	0%
	Acreedores diversos	222,411	1%	54,823	0%	75,839	0%	60,740	0%	122,233	1%
	Impuestos por pagar	2,226	0%	84,416	0%	103,743	1%	86,515	0%	59,468	0%
	Pasivo circulante	6,400,092	28%	5,255,115	25%	4,832,942	24%	4,988,332	25%	4,806,865	24%
	Deuda bancaria LP	8,027,738	35%	7,039,415	34%	7,039,415	34%	5,556,078	28%	5,556,078	28%
	Préstamos intercompany LP	15,988	0%	14,488	0%	14,488	0%	12,729	0%	10,729	0%
	Pasivo no circulante	9,043,726	40%	7,053,903	34%	7,053,903	34%	5,568,807	28%	5,566,807	28%
	Total pasivo	15,443,817	67%	12,309,018	59%	11,886,845	58%	10,557,140	52%	10,373,672	52%
	Acciones comunes	6,198,016	27%	7,198,016	35%	7,198,016	35%	8,123,676	40%	8,123,676	41%
	Reserva legal	348,033	2%	362,072	2%	371,990	2%	391,091	2%	391,091	2%
	Utilidades de ejercicios anteriores	1,316,672	6%	1,316,672	6%	1,151,306	6%	1,065,601	5%	1,230,865	6%
	Utilidad del ejercicio actual	-235,962	-1%	-165,366	-1%	56,680	0%	165,264	1%	-134,443	-1%
	Ajuste por conversión NIIF	-180,347	-1%	-180,347	-1%	-180,347	-1%	-180,347	-1%	-180,347	-1%
	Total capital contable	7,446,411	33%	8,531,047	41%	8,597,644	42%	9,565,285	48%	9,430,842	48%
	Pasivo y Capital	22,890,229	100%	20,840,065	100%	20,484,489	100%	20,122,425	100%	19,804,514	100%