

## Fondo De Titularización – Hencorp Valores – Corporación Pirámide – 01 – FTHVCOP 01

Comité No. 118/2020

Informe con Estados Financieros no auditados al 30 de junio de 2020

Fecha de comité: jueves 29 de octubre de 2020

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector comercio, El Salvador

### Equipo de Análisis

Alexis Figueroa  
[afigueroa@ratingspcr.com](mailto:afigueroa@ratingspcr.com)

Isaura Merino  
[imerino@ratingspcr.com](mailto:imerino@ratingspcr.com)

(503) 2266-9471

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-17	dic-18	dic-19	mar-20	jun-20
Fecha de comité	27/4/2018	30/4/2019	30/04/2020	14/07/2020	29/10/2020
Valores de titularización	Corporación Pirámide 01				
Tramo único	AA-	AA-	A+	A	A-
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa

### Significado de la Clasificación

Categoría 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 a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía que pertenece.

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

"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."

"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos."

### Racionalidad

En Comité Ordinario de Clasificación de Riesgo, PCR decidió bajar la clasificación de riesgo de "A" a "A-" con perspectiva 'Negativa' al Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Corporación Pirámide – 01 – FTHVCOP 01.

La clasificación se fundamenta en la disminución del volumen de ventas de los Originadores, cuya caída en sus ingresos se ha profundizado por el actual entorno operativo generado por la pandemia por COVID-19, lo cual impacta negativamente en los ingresos y la cobertura de cesión. No obstante lo anterior, se considera el soporte patrimonial del Grupo Pirámide.

El cambio de la clasificación de riesgo obedece a la incertidumbre generada por el actual contexto económico derivado de la pandemia por COVID-19 que impacta negativamente en los ingresos de los negocios de servicios de comidas, cuyo sector económico fue el segundo más afectado dentro del Producto Interno Bruto, reflejando una contracción del orden de -50.55% al segundo trimestre de 2020. Adicionalmente, se considera los montos de cesión previstos a partir de la finalización del Período de Gracia, los cuales ascenderían a US\$150,000 a partir del mes de octubre de 2020, generando una mayor presión sobre los ingresos de los Originadores.

### Perspectiva

Negativa

### Resumen Ejecutivo

- Entorno operativo impacta negativamente en el desempeño financiero de los originadores. Al primer semestre de 2020, la suma de la utilidad operacional de los restaurantes registró una pérdida de US\$221 miles, producto de la caída en los ingresos por ventas a consecuencia de las diversas medidas de prevención y control de la pandemia por COVID-19, de tal forma que se suspendió la apertura al público de los Restaurantes impactando negativamente en el desempeño financiero de los negocios de consumo y restaurantes a nivel nacional, especialmente a los administrados por Corporación Pirámide (COPI).
- Cobertura de los ingresos sobre la cesión de fondos. Como resultado de la caída en los ingresos, las coberturas de cesión resultaron disminuidas. En este sentido, los ingresos por cobros de tarjetas de crédito y débito se ubicaron en US\$1.01 millones, siendo menor en -48.36% respecto a junio 2019, dejando una cobertura promedio sobre cesión de 1.84 veces a junio 2020 versus al 2.66 veces que se obtuvo a junio 2019. Si consideramos el monto de ventas totales, estas registraron un monto de US\$2.37 millones, menor en 40% en comparación al período pasado, dejando una cobertura promedio respecto a las cuotas de cesión fue de 2.31 veces, menor al 5.39 veces de junio 2019.
- Decremento en los niveles de liquidez. Al primer semestre de 2020, la reducción de los ingresos de los restaurantes ha impactado negativamente en los flujos de efectivo de las compañías, de tal forma que los restaurantes presentaron una disminución de los activos corrientes al reflejar menores montos en préstamos entre compañías de corto y largo plazo, en contraste el aumento de los pasivos corrientes por la adquisición de

nueva deuda de corto plazo y acreedores dejó un ratio promedio de liquidez de 0.54 veces (1.07 veces a junio 2019), de manera individual el restaurante con mayor liquidez fue PS con una cobertura de 4.60 veces debido a que es el único en realizar una amortización de sus pasivos, le sigue R&T con una cobertura de 1.04 veces, mientras que los de menor liquidez fueron JSH y COPI con indicadores de 0.79 veces y 0.32 veces, respectivamente.

- Indicadores de solvencia mejoran moderadamente. Al período de análisis, una constante en todos los restaurantes fue el incremento de los pasivos debido a la nueva deuda bancaria de corto plazo, a pesar de la disminución de los préstamos entre compañías de largo plazo, esto a excepción del restaurante Premium Steak que redujo sus pasivos totales. Mientras que el patrimonio se vio beneficiado por el incremento de las acciones comunes de cada restaurante, siendo COPI el único que no aumentó sus acciones. Lo anterior influyó para que el ratio de Pasivos a Patrimonio pasara de 1.08 veces hasta 0.85 veces a junio 2020.
- Resguardos legales y financieros de la emisión. La emisión cuenta con cuatro mecanismos de cobertura legal: 1) Una cuenta restringida que tendrá un saldo mínimo equivalente a las siguientes dos cuotas de capital e intereses. Sin perjuicio de lo anterior, durante el Período de Gracia la Cuenta Restringida podrá ser utilizada para el pago de intereses, comisiones y emolumentos sin que implique un evento de incumplimiento, una vez finalizado el Período de Gracia la Cuenta Restringida deberá mantener un saldo no menor a US\$150,000; 2) Orden irrevocable de pago sobre los colectores del flujo; 3) Cuenta discrecional mediante la cual se transferirán los flujos cedidos y 4) Un contrato de fondeo que, en caso de mora, se incorporará otra compañía para cubrir las necesidades de fondos.
- Apoyo del grupo conglomerado. Grupo Pirámide es un conglomerado de empresas que se dedica al servicio de restaurante y manejo de franquicias internacionales, con presencia en Centroamérica y México; empresas que pueden aportar soporte económico al fondo en caso sea necesario. Disponiendo de los fondos de otros restaurantes como Ruby Tuesday, Longhorn Steakhouse, Flying wings, entre otros.

### Metodología utilizada

---

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología para Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y titularizaciones (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 29 de noviembre de 2019. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

### Información Utilizada para la Clasificación

---

**Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.

**Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero

**Información financiera:** Estados Financieros auditados correspondientes de diciembre 2015 hasta diciembre 2019, no auditados correspondientes al 30 de junio 2019 y junio 2020.

**Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización.

**Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVCOP01, Contrato de Orden Irrevocable de Pago y Contrato de administración de Fondos.

### Limitaciones Potenciales para la clasificación

---

**Limitaciones encontradas:** El análisis de la información financiera a junio 2019 y junio 2020 se ha realizado con base a Estados Financieros No Auditados, por lo que diferencias sustanciales respecto de las cifras auditadas podría ser motivo de revisión a la clasificación.

**Limitaciones potenciales:** Al segundo trimestre de 2020, dieciséis de los diecinueve sectores económicos agrupados en el PIB reportaron resultados negativos, siendo uno de los más afectados el sector de Alojamiento y Servicios de Comidas (-50.55%), lo cual estaría asociado a los efectos económicos provocados por la pandemia por COVID-19. De tal forma que los originadores del Fondo de Titularización COPI 01 (VTHVCOP01) también observaron contracción en sus flujos de ingresos, lo cual impactó en la posición financiera de las compañías. En este sentido, PCR dará seguimiento a los principales indicadores de rentabilidad, liquidez, cobertura, así como estrategias que adopten los Originadores.

### Hechos Relevantes

---

- En la reunión sostenida en el mes de marzo de 2020, el representante del Tenedor de Valores "Fideicomiso de Reestructuración de Deudas de las Municipalidades"(FIDEMUNI), en lo referente a la modificación del plazo de la emisión aprobada, pasando de noventa y seis meses a ciento seis meses, emitió su voto de manera negativa, dado que dicho plazo excede de la fecha de vencimiento de las emisiones de títulos que el Fideicomiso ha realizado, por lo tanto estaría incumpliendo la Normativa emitida por el Consejo de Vigilancia que rige dicho Fideicomiso. Por lo demás, aprobó y acompañó a los demás Tenedores de Valores en las modificaciones planteadas a la Junta.
- En marzo de 2020, como resultado del impacto negativo generado por la pandemia por COVID-19 en los negocios de consumo y restaurantes de todo el país, en especial los administrados por Corporación Pirámide (COPI) se llevó a cabo la Junta Extraordinaria de Tenedores de Valores para modificar los Contratos de Titularización, de Cesión y Administración y a las Ordenes Irrevocables de Pago correspondientes. Dentro de las principales modificaciones realizadas están: 1) Incorporación de Período de Gracia a la Cuenta Restringida y al Contrato de Cesión; 2) Extensión del plazo de la cesión a 106 meses, de un plazo original de 96 meses; 3) Período de Gracia de seis meses en los cuales los Valores de Titularización Títulos de Deuda emitidos con cargo al FTHVCOP CERO UNO no pagarán capital a los Tenedores de los Valores; 4) Incorporación de Redención Anticipada; 5) Modificación a la medición del Ratio Financiero Deuda Bancaria/

Ingresos Totales; Modificación a Órdenes Irrevocables de Pago tanto del Banco Promerica como la del Banco de América Central (BAC) de tal forma que el Balance Mínimo en las Cuentas Transitorias del Originador sea de US\$50,000 en el caso de Banco Promerica y de US\$10,000 en BAC.

- El Fondo de Titularización COPI 01 (VTHVCOP01) realizó una “Constitución de Deudoras Solidarias”, otorgado por “Sushi Shop, S.A de C.V.” y “Restaurante Olivos Vía S.A de C.V.”. Esta incluye un contrato de cesión, junto a una Orden Irrevocable de Pago de sus flujos futuros provenientes de los cobros realizados con tarjetas de crédito y débito para respaldar el pago de las cesiones mensuales que le restan por pagarse al fondo de titularización. Lo anterior es consecuencia de la necesidad de respaldar los activos titularizados que se dejarán de percibir por el cierre del restaurante “Paradise”.

## **Contexto Económico**

### **Panorama Internacional**

De acuerdo con la revisión de las Perspectivas de la Economía Mundial realizada por el Fondo Monetario Internacional (FMI)<sup>1</sup>, el organismo cataloga la presente crisis como ninguna otra, planteando una recuperación incierta debido a los mayores impactos negativos en la actividad económica dejados por la pandemia por COVID-19 durante el primer semestre de 2020. En este sentido, el FMI proyecta que la economía mundial presente una contracción del orden de -4.9% en 2020, dejando como resultado un impacto severo no solo en el área económica, sino también un fuerte retroceso en los indicadores sociales.

El Organismo Internacional prevé que los estabilizadores automáticos adoptados por los gobiernos dejen un amplio déficit fiscal significando un incremento en las ratios de deuda. Asimismo, se espera que los Bancos Centrales mantengan las condiciones financieras actuales hasta finales de 2021 tanto para economías avanzadas como las economías emergentes. En este sentido, la Reserva Federal (FED) mantiene una política acomodaticia donde la Tasa de los Fondos Federales se registra al mes de agosto 2020 en 0.10%, por debajo de lo reportado en agosto 2019 (2.04%). A nivel regional, la Comisión Económica para América Latina y El Caribe (CEPAL) actualizó las proyecciones para la región latinoamericana, estimando una profundización en la contracción de la actividad económica del orden de -9.1%, especialmente por la contracción de las mayores economías de la región como Argentina (-10.5%), Brasil (-9.2%), Perú (-13%) y México (-9.0%). A nivel centroamericano, se estima una reducción en promedio de -6.2%, donde El Salvador registraría la mayor contracción con (-8.6%), seguido por Nicaragua (-8.3%), Honduras (-6.1%), Costa Rica (-5.5%) y Guatemala (-4.1%).

### **Entorno Económico**

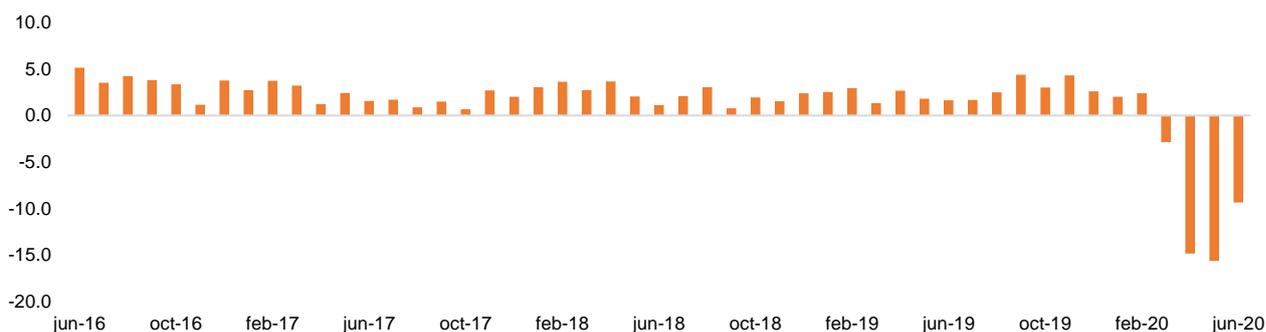
Los últimos datos publicados por el Banco Central de Reserva muestran que la variación interanual del Índice de Volumen de la Actividad Económica - IVAE - Serie Desestacionalizada a junio de 2020, revela una contracción de la actividad productiva del país del orden de -9.34% ocasionado por los impactos económicos generados por la pandemia por COVID-19. Al período de análisis, cinco de las nueve actividades económicas englobadas dentro del IVAE reflejaron resultados contractivos, donde la actividad de la Construcción presentó la mayor caída con -37.13% debido a la suspensión de proyectos de inversión durante el segundo trimestre de 2020, cabe mencionar que previo a la pandemia el sector era uno de los más dinámicos debido al auge de la construcción de edificios corporativos, apartamentos y edificios comerciales; sin embargo, al incorporar los efectos de la pandemia, la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO) prevé que el sector cierre el año con un decrecimiento de -5%. Por su parte, las actividades industriales reportan una contracción de -15.71%, también afectadas por las medidas de aislamiento y la caída de la demanda externa que se refleja en una reducción de las exportaciones del sector (-24.24%). Asimismo, el Comercio, Transporte y Almacenamiento, Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas presentan una contracción de -18.05% relacionado al cierre de centros comerciales, restricción de actividades comerciales y servicio de comidas, así como la prohibición de la circulación del transporte colectivo. Las actividades de Servicios también observaron resultados contractivos (-10.02%).

En contraste, las Actividades Financieras y de Seguros registraron una tasa de crecimiento de 4.67%, siendo incluso superior al crecimiento reportado a junio de 2019 (2.29%). El crecimiento estaría asociado al incremento de la liquidez y los activos del sistema financiero, siendo estos últimos impulsados por el crecimiento de la cartera de préstamos y la adquisición de instrumentos financieros emitidos por el Gobierno como Letras del Tesoro (LETES) y Certificados del Tesoro (CETES). De la misma forma, las actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social registraron una tasa de crecimiento de 4.93% estimulado por el incremento en las compras públicas especialmente en el área de salud y asistencia social, así como el aumento en las transferencias corrientes hacia los hogares.

Por otra parte, las Actividades de Información y Comunicaciones registran resultados positivos al ubicarse en 1.57%, superior a las contracciones de abril y mayo 2020, debido a la continuidad de las operaciones de servicios de comunicación a distancia como los “Call Center” que han implementado el teletrabajo.

<sup>1</sup> Fondo Monetario Internacional (FMI), Perspectivas de la Economía Mundial, junio 2020.

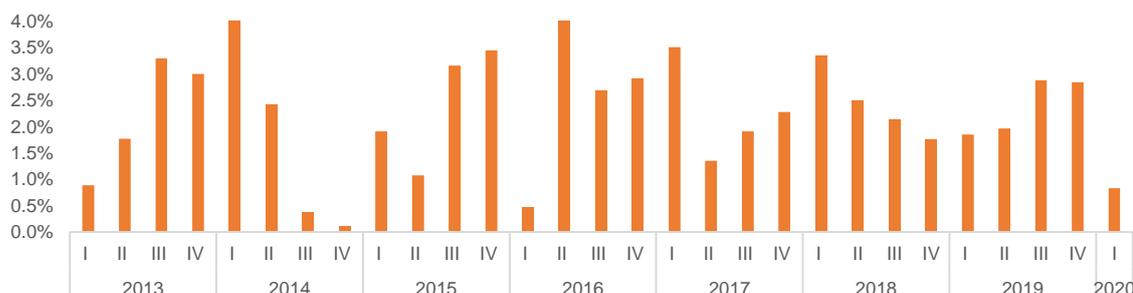
**ACTIVIDAD ECONÓMICA GENERAL, IVAE, SERIE DESESTACIONALIZADA  
JUNIO 2016-2020**



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Los resultados del PIB al primer trimestre de 2020 reflejaban una desaceleración de la economía al reportar una tasa de crecimiento de 0.83%, menor a lo reportado en el mismo período de 2019 (1.85%). Por el lado de la oferta la desaceleración estaría asociada a la disminución en la actividad productiva de la Industria Manufacturera (-2.58%), Actividades de Alojamiento y Servicios de Comida (-6.06%) y Agropecuario (-1.83%), las cuales contrarrestaron el buen desempeño de las Actividades Financieras y de Seguros (10.53%), y el sector de la construcción (4.92%). Mientras que por el enfoque de la demanda estaría relacionada a la desaceleración del consumo privado que registró una tasa de crecimiento de 1.67% menor a la del primer trimestre de 2019 (4.58%), producto de la desaceleración de las Remesas Familiares durante el primer trimestre del año; de la misma forma la formación bruta de la capital y exportaciones registraron menores tasas de crecimiento comparadas a las del primer trimestre de 2019.

**VARIACION TRIMESTRAL DEL PIB AL PRIMER TRIMESTRE DE 2020 (SERIE ENCADENADA DESESTACIONALIZADA)**



Fuente: Banco Central de Reserva /Elaboración: PCR

**Resumen de la estructura de titularización**

DATOS DE LA EMISIÓN	
Datos Básicos de la Emisión	
<b>Emisor</b>	: HENCORP VALORES, LIMITADA, TITULARIZADORA, en carácter de administradora del FTHVCOP 01 y con cargo a dicho Fondo.
<b>Emisión</b>	: Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES CORPORACIÓN PIRÁMIDE 01, cuya abreviación es VTHVCOP01.
<b>Originador</b>	: Corporación Pirámide, S.A. de C.V., JSH de El Salvador, S.A. de C.V., Restaurantes y Tabernas, S.A. de C.V., Premium Steak Restaurants, S.A. de C.V., Olivos Vía, S.A de C.V y Sushi Shop S.A de C.V. (en adelante también referido como las "Sociedades").
<b>Activos del Fondo de Titularización</b>	: Los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros de una porción correspondiente a los primeros ingresos percibidos por las Sociedades, generados por la recolección de las 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 en virtud de los Contrato de Afiliación suscritos con los emisores de tarjetas de crédito o de débito y cualquier otro ingreso que estuvieren facultadas legal o contractualmente las Sociedades a percibir.
<b>Sociedad de Titularización Agente Estructurador</b>	: Hencorp Valores LTDA., Titularizadora (en adelante también referida como Sociedad Titularizadora).
<b>Respaldo de la Emisión</b>	: Hencorp Valores LTDA., Titularizadora.  Los Valores de Titularización-Títulos de Deuda, son respaldados únicamente por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVCOP01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar los pagos de esta emisión, sirviéndose de los derechos sobre flujos financieros futuros, hasta un monto de DOCE MILLONES CUATROCIENTOS OCHENTA Y DOS MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, de los primeros ingresos percibidos por las Sociedades, generados por la recolección de las 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 débito en virtud de los Contrato de Afiliación suscritos con los emisores de tarjetas de crédito o débito, y cualquier otro ingreso que estuvieren facultadas legal o contractualmente las sociedades a percibir.
<b>Restricciones financieras</b>	: Las Cedentes, se encuentran sujetas a cumplir con el siguiente ratio financiero: el total de la suma de los saldos finales de la deuda bancaria no puede ser superior a los ingresos anuales registrados durante el año fiscal anterior. Este ratio es medido a la mitad y al final cada año fiscal, por tanto, esto es al cierre de Junio y Diciembre. Este ratio NO deberá ser medido en el período de medición que implique tomar como base el ejercicio fiscal en el que se encuentra comprendido el Período de Gracia.
<b>Mecanismos de Cobertura</b>	: (i) Cuenta Restringida de Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Corporación Pirámide 01. Esta cuenta es administrada por Hencorp Valores LTDA. Titularizadora. (ii) Cuenta Discrecional: mediante ésta, los originadores se compromete por medio de su colector a transferir la cesión de flujos financieros.

	(iii) Orden Irrevocable de Pagos (OIP): por medio del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se ha comprometido a transferir los montos de cesión mensual a través de girar, cada una, una OIP que será mantenida válida y vigente mientras no se haya liquidado la totalidad de capital e intereses de la emisión. (iv) Contrato de fondeo en caso de mora: Como respaldo operativo adicional de la emisión, las Sociedades, por medio del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se comprometen a otorgar con la sociedad Central American Restaurants Corporation, S.A. de C.V. un Contrato de Fondeo en Caso de Mora, que será mantenido válido y vigente mientras no se haya liquidado la totalidad de capital e intereses de la emisión del FTHVCOP CERO UNO, mediante el cual la segunda se compromete, en caso de ser requerido por escrito por la Sociedad Titularizadora al presentarse un Evento de Mora conforme lo establecido en el Contrato, a transferir a la cuenta bancaria a nombre del Fondo de Titularización que sea indicada en el requerimiento escrito presentado por la Sociedad Titularizadora, los montos de cesión mensual que le corresponden a las Cedentes.
<b>Custodia y Depósito</b>	La emisión de Valores de Titularización representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta está depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V. Los Valores de Titularización-Títulos de Deuda del Fondo de Titularización Hencorp Valores Corporación Pirámide CERO UNO podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V. En caso de informar al Representante de los Tenedores, a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores y a CEDEVAL, S.A. de C.V. con tres días de anticipación. La Redención Anticipada de los Valores de Titularización podrá ser acordada únicamente por el Concejo de Gerentes de HENCORP VALORES, LIMITADA, TITULARIZADORA, debiendo realizarse de acuerdo con las leyes y normativas vigentes del mercado de valores.
<b>Redención Anticipada</b>	Los fondos que las Sociedades Corporación Pirámide, Sociedad Anónima de Capital Variable, JSH de El Salvador, Sociedad Anónima de Capital Variable, Restaurante RT, Sociedad Anónima de Capital Variable, Premium Steak Restaurants, Sociedad Anónima de Capital Variable, reciben en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúa al Fondo de Titularización FTHVCOP CERO UNO, son invertidos por dichas sociedades, en la reestructuración de pasivos, inversiones en infraestructura o capital de trabajo.
<b>Destino</b>	

Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora / Elaboración: PCR

### Características de los instrumentos Clasificados

Detalle de la Emisión	
<b>Tramo 1</b>	US\$ 8,400,000
<b>Tasa</b>	6.85% fija
<b>Plazo de la emisión</b>	Desde agosto 2013 hasta junio 2022
<b>Periodicidad de Pago de Intereses</b>	Mensual
<b>Provisión de Pagos</b>	Una Cuota Mensual (Capital más Intereses)
<b>Saldo al 30 de junio 2020</b>	US\$2,805,216

Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora / Elaboración: PCR

### Destino de los fondos

Los fondos que las Sociedades recibieron, en virtud de la cesión de los derechos sobre los flujos financieros futuros, y que efectúa el Fondo de Titularización FTHVCOP CERO UNO, han sido invertidos por las sociedades en la reestructuración de pasivos, inversiones en infraestructura y capital de trabajo.

La distribución de los fondos recibidos se detalla a continuación:

#### DISTRIBUCIÓN DE LOS FONDOS OBTENIDOS

Sociedad	Porcentaje	Total
Corporación Pirámide	87.60%	US\$7,007,617
JSH El Salvador	3.00%	US\$ 246,779
Restaurantes y Tabernas	3.80%	US\$ 300,988
Premium Steak	5.60%	US\$ 444,616
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>	<b>US\$ 8,000,000</b>

Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora / Elaboración: PCR

### Descripción de la Estructura

#### Cesión de Derechos de Flujos Futuros

Corporación Pirámide, S.A. de C.V., JSH de El Salvador, S.A. de C.V., Restaurantes y Tabernas, S.A. de C.V. Premium Steak Restaurants, S.A. de C.V., Olivos Via, S.A. de C.V y Sushi Shop S.A de C.V se han comprometido, de manera solidaria, mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos de Flujos Financieros Futuros, a ceder, y hacer la tradición de dominio a Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, como administradora del Fondo de Titularización Hencorp Valores Corporación Pirámide 01, de todos los derechos sobre Flujos Financieros Futuros de una porción correspondiente a los primeros ingresos percibidos por las Sociedades, generados por la recolección de las 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 en virtud de los Contratos de Afiliación suscritos con los emisores de tarjetas de crédito o de débito y cualquier otro ingreso que estuvieren facultadas legal o contractualmente las Sociedades a percibir, a partir del día uno de cada mes, hasta completar el monto de cada uno de los noventa y seis montos cedidos.

Los fondos son recolectados a través de las Ordenes Irrevocables de Pago giradas a nombre de las compañías emisoras de tarjetas de crédito y tarjetas de débito (Banco Promerica, Sociedad Anónima y Banco de América Central, Sociedad Anónima), cuando los clientes cancelen por dicho medio. Sin embargo, esta condición no limita la responsabilidad de las Sociedades, de trasladar directamente el total de los montos mensuales de cesión establecidos en el Contrato de Cesión.



Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora / Elaboración: PCR

La suma del total de los ciento seis montos mensuales serán equivalentes a US\$ 12,482 miles pagaderos en 106 montos mensuales y sucesivos de la siguiente manera: US\$ 85 miles del mes 1 al mes 24, a enterar de la siguiente forma: a) COPI US\$74,456.00; b) JSH US\$2,622.00; c) RT US\$3,198.00; y d) PS US\$4,724.00 ; en un segundo período del mes 25 al mes 60, de US\$ 115,000.00 a enterar de la siguiente forma: a) COPI US\$ 100,735.00; b) JSH US\$3,547.00; c) RT US\$4,327.00; y d) PS US\$6,391.00; en un tercer período del mes 61 al mes 79 de US\$158,000.00 a enterar de la siguiente forma: a) COPI US\$ 138,400.00; b) JSH US\$4,874.00; c) RT US\$5,974.00; y d) PS US\$8,781.00; en un cuarto período del mes 80 al 85 US\$25,000 a enterar de la siguiente forma: a) COPI US\$25,000; y en un quinto período del mes 86 al 106, de US\$150,000 a enterar de la siguiente manera: a) COPI US\$145,000 b) JSH US\$2,000 c) RT US\$3,000.



Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora / Elaboración: PCR

### Operatividad del Fondo de Titularización

Para la operación de la estructura de titularización se han abierto las siguientes cuentas a nombre del Fondo de Titularización:

1. **Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización:** Cuenta operativa donde se depositan los ingresos provenientes de las cesiones de flujos del originador.
2. **Cuenta Restringida del Fondo de Titularización:** Esta cuenta tendrá fondos que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos. Sin perjuicio de lo anterior, durante el período de gracia que va desde abril de 2020 a septiembre de 2020 la cuenta restringida podrá ser utilizada para el pago de intereses, comisiones y emolumentos sin que implique un evento de cumplimiento o caducidad causal a cualquiera de los contratos del presente proceso de Titularización. Será obligación de los Originadores restituir la Cuenta Restringida una vez finalizado el Período de Gracia para mantener un saldo no menor a US\$150,000.

Todo pago es realizado por la Sociedad Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización a través de la cuenta bancaria denominada Cuenta Discrecional y es por el siguiente orden de prelación:

- Abono a la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida;
- Obligaciones a favor de los Tenedores de Valores;
- Comisiones a la Sociedad Titularizadora;
- Saldo de costos y gastos adeudados a terceros;
- Cualquier remanente se devuelve mensualmente al originador.

### Mecanismos de Cobertura

El Fondo de Titularización Hencorp Valores Corporación Pirámide 01, aperturó la denominada Cuenta Discrecional, en la cual se depositan los ingresos percibidos de parte de las Sociedades, que le son transferidos en virtud y bajo las condiciones que se han establecido en el Contrato de Cesión respectivo y conforme a lo establecido en el respaldo de la emisión. Dicha cuenta es administrada por Hencorp Valores, Sociedad Anónima, Titularizadora a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Corporación Pirámide 01.

Hencorp Valores en su calidad de administrador, con la finalidad de fortalecer la estructura y anteponerse a cualquier evento que pudiera poner en riesgo el cumplimiento de obligaciones de COPI, ha incorporado a las sociedades PANCO EL SALVADOR, S.A. de C.V. y Restaurantes RT EL SALVADOR, S.A. DE C.V. como fiadoras solidarias del Fondo de Titularización.

Durante el 2019 se constituyó un nuevo contrato de Deuda Solidaria para que los restaurantes Sushi Shop S.A de C.V y Restaurante Olivos Vía S.A de C.V puedan complementar a través de las ventas cobradas con tarjetas de crédito y débito los montos de cesión mensual.

### Perfil de la Titularizadora

#### Reseña

El 17 de diciembre de 2007 fue publicada de la Ley de Titularización de Activos, aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. El 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp constituyó una Sociedad Titularizadora en El Salvador, la cual se denomina Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-47/2016, de fecha 29 de diciembre de 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.

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora es el brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma, un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables.

### Accionistas y Consejo de Gerentes

En el siguiente cuadro se detallan los principales Participantes Sociales y Consejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora:

Participantes Sociales		Consejo de Gerentes	
Participantes Sociales	Participantes Sociales	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
<b>Total</b>	<b>100%</b>	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	Roberto Arturo Valdivieso
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

Fuente: Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora / Elaboración: PCR

### Experiencia y participación de mercado

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora es una empresa autorizada por el regulador local para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. La Ley de Titularización de Activos fue aprobada en noviembre de 2007 y su normativa de aplicación, recién a inicios de 2010. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores bursátiles tanto en mercados locales como internacionales, lo que ha hecho posible que la Titularizadora al cierre del 2019 tenga colocados más de US\$851 MM en el mercado salvadoreño, equivalentes a más de 15 Fondos de Titularización que representan un 75.2% de participación total.

### Gestión de riesgos

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, para mitigar los riesgos asociados a su correcto desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento con lo establecido en las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11), emitidas por el BCR, ha elaborado un Manual de Gestión de Riesgos con el propósito de identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar riesgos, metodologías y herramientas que se emplean en los diferentes procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados.

Adicional a lo anterior, Hencorp Valores cuenta con una Auditoría Externa, regulada por el BCR y supervisada por la SSF, para tener una amplia gama de acciones que le permitan el manejo óptimo de los riesgos que pudiesen afectar la estrategia, los procesos, los proyectos o las nuevas inversiones del negocio.

### Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora Hencorp Valores, LTDA., es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía, en ese sentido, al cierre de junio 2020 la Titularizadora presentó un incremento interanual en 0.1 p. p en su razón corriente pasando de 3.9 veces a 4.0 veces, significando una mayor capacidad financiera de la Titularizadora para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)							
Liquidez	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Razón Corriente	2.0	3.1	3.2	2.4	3.2	3.9	4.0

Fuente: Hencorp valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

Por su parte, producto del decrecimiento en las utilidades netas reportadas al 30 de junio de 2020 que alcanzaron los US\$618 miles, agregado a la leve reducción del patrimonio y el comportamiento de los activos totales de la Titularizadora, los indicadores de rentabilidad con respecto a sus activos (ROA) y patrimonio (ROE) mostraron una disminución interanualmente. El ROA reportó una reducción de 1.3 p.p. pasando de ubicarse en 24.0% para junio 2019 a situarse en 22.7% al cierre de junio 2020; a pesar de ello, la Titularizadora demuestra la capacidad de los activos en la generación de utilidades. Así mismo, el ROE disminuyó en 2.00 p.p. (junio 2019: 32.1% vs. junio 2020: 30.1%), demostrando buenos niveles de rentabilidad para retribuir a los accionistas.

ROA Y ROE (%)							
Rentabilidad	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
ROA	24.5%	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%	24.0%	22.7%
ROE	49.4%	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%	32.1%	30.1%

Fuente: Hencorp valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

## Análisis cualitativo de Grupo Pirámide

### Reseña

Corporación Pirámide, S.A. de C.V. inició operaciones en 1984 con el restaurante Paradise, compitiendo en el rubro de restaurantes de "Mantel Blanco" especializado en Carnes y Langostas. En 1998 la Corporación Pirámide adquiere la Franquicia de Tony Roma's en El Salvador, comenzando en agosto con el Restaurante Tony Roma's El Salvador, ubicado en la Zona Rosa.

Debido a la importante aceptación en el mercado salvadoreño decidieron abrir dos restaurantes Tony Roma's adicionales, el primero ubicado en el Centro Comercial Metrocentro en marzo de 2003 y el segundo en el Centro Comercial Multiplaza en abril de 2005. En el primer trimestre de 2006, Corporación Pirámide adquiere la franquicia de Bennigans, y se da la apertura del primer restaurante de esta franquicia en el Centro Comercial La Gran Vía. El Grupo se ha expandido con las siguientes sociedades:

- JSH de El Salvador, S.A. de C.V.
- Restaurantes y Tabernas, S.A. de C.V.
- Premium Steak Restaurants, S.A. de C.V.

### Gobierno Corporativo

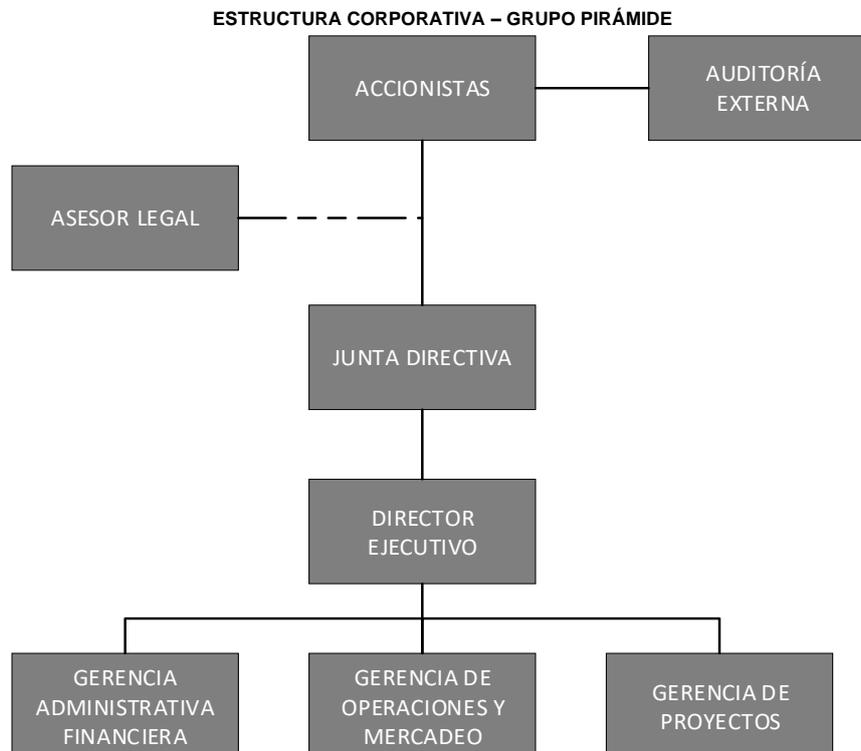
A la fecha de análisis la Junta Directiva y la Plana Gerencia está conformada de la siguiente manera:

JUNTA DIRECTIVA	
Nombre	Cargo
Conrado Rovira	Director Presidente
Ana Gabriela Rovira	Director Vicepresidente
Francisco Rovira Figueroa	Director Secretario
Mercedes de Rovira	Suplente
Adriana Pamela Rovira	Suplente
Aida Mercedes Rovira	Suplente

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

PLANA GERENCIAL	
Nombre	Cargo
Conrado Rovira	Director Ejecutivo
Francisco Rovira	Director Ejecutivo Suplente
Mercedes de Rovira	Gerente de Operaciones y Mercadeo
Enrique Cuellar	Gerente Desarrollo de Proyectos
Leonel Posada	Gerente Administrativo y de Finanzas

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR



Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

### Fortalezas

- Más de 20 años de experiencia en el mercado de "Manteles Blancos".
- Excelentes franquicias respaldan la operación (Benihana, Tony Roma's, Paradise y Bennigans).
- Diversidad de públicos meta.
- Productos diferenciados.
- Buena ubicación geográfica de locales propios.

## Oportunidades

- Creciente tendencia por el consumo de restaurantes de franquicias americanas.
- Apertura de nuevas sucursales con las mismas franquicias.
- Posibilidad de servicio a domicilio.
- Expansión regional.

## Debilidades

- Algunas franquicias son demasiado recientes en el mercado salvadoreño.
- Limitado gasto en publicidad.
- Precios mayores de los que brindan similares competidores.

## Amenazas

- Incursión de nuevos competidores.
- Cambios en patrones de consumo.
- Fuerte amenaza de productos sustitutos, alimentos light y/o comida casera a precios relativamente bajos.

## Análisis cuantitativo de Grupo Pirámide

### Resultado Financiero

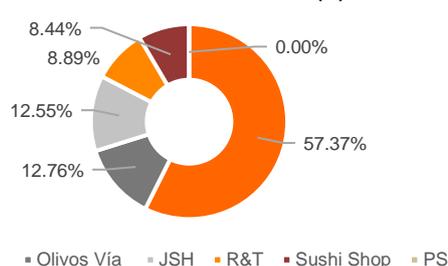
El volumen de ventas de los restaurantes que conforman el grupo de originadores del fondo presenta una tendencia a la baja, a la fecha de análisis estas se vieron afectadas por la declaración de Emergencia Nacional en marzo 2020, limitando las operaciones de los restaurantes a opción de servicios “para llevar” y “a domicilio” sin embargo, muchos de estos restaurantes no poseían esta opción de “domicilio” debido a que su principal servicio se centraba en la modalidad de servicio “en mesa”, afectando aún más el nivel de ventas.

Al primer semestre de 2020, las ventas registraron un monto de US\$2.37 millones, reflejando una disminución interanual de -39.89% respecto de junio 2019, estando influenciada principalmente por la disminución del -52.77% de las ventas de COPI, que además representa la principal fuente de ingresos con un 57.37% respecto del total; seguido por Olivos Vía con una caída de 47.06%, JSH (-30.60%), R&T (-48.60%) y Sushi Shop (-33.80%). Cabe destacar que Premium Steak (PS) al estar en proceso de remodelación no generó ningún ingreso.

### VENTAS TOTALES POR RESTAURANTES (EN MILLONES DE US\$)

Restaurante	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
COPI	7.56	7.31	5.77	2.88	1.36
JSH	0.84	0.97	0.97	0.43	0.30
R&T	1.03	1.02	0.84	0.41	0.21
PS	0.67	0.57	0.23	0.23	0.00
Sushi Shop	N/A	N/A	0.64	N/A	0.20
Olivos Vía	N/A	N/A	1.28	N/A	0.30
Total	10.10	9.87	9.73	3.94	2.37

### PARTICIPACIÓN EN VENTAS (%)



Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR.

Por su parte, los cobros por tarjeta de crédito correspondientes a los cuatro restaurantes alcanzaron los US\$1.01 millones, reflejando una disminución de -48.36% respecto de lo recaudado a junio 2019, afectado por la disminución general de las ventas en los restaurantes, especialmente de COPI y JSH con un 58.91% y 50.04% menos respectivamente. Los restaurantes Olivos Vía y Sushi Shop como parte de la Constitución de Deudores Solidarios aportaron a la colecturía correspondiente de los cobros por tarjeta de crédito un total de US\$0.25 millones a los ingresos.

### COBROS CON TARJETA DE CRÉDITO O DÉBITO (EN MILLONES US\$)

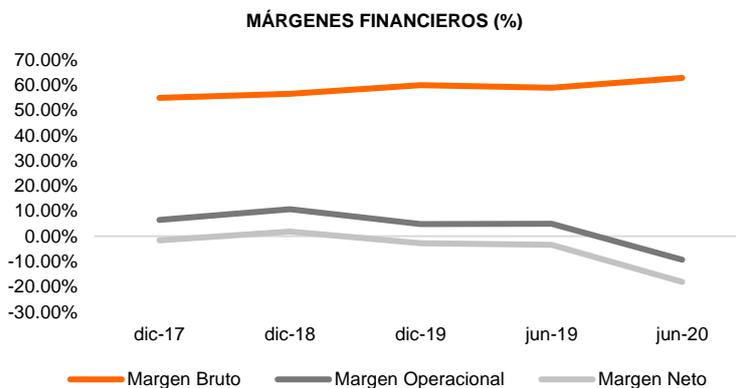
Restaurantes	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
COPI	2.77	2.92	2.57	1.27	0.52
JSH	0.54	0.60	0.60	0.27	0.13
R&T	0.55	0.59	0.49	0.24	0.11
PS	0.54	0.47	0.18	0.18	0.00
Olivos Vía	N/A	N/A	0.45	N/A	0.17
Sushi Shop	N/A	N/A	0.16	N/A	0.07
Total	4.38	4.57	4.45	1.95	1.01

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

La reducción del volumen de servicio brindado influyó en la disminución interanual de los costos de venta. En este sentido, al primer semestre de 2020, los costos mostraron una disminución de -45.56% respecto de junio de 2019; alcanzando la suma de US\$0.88 millones. De igual manera COPI presentó la mayor reducción de estos costos, siendo un -54.69% menos, seguido por R&T con un -45.13%, mientras que JSH presentó una caída de -28.99%.

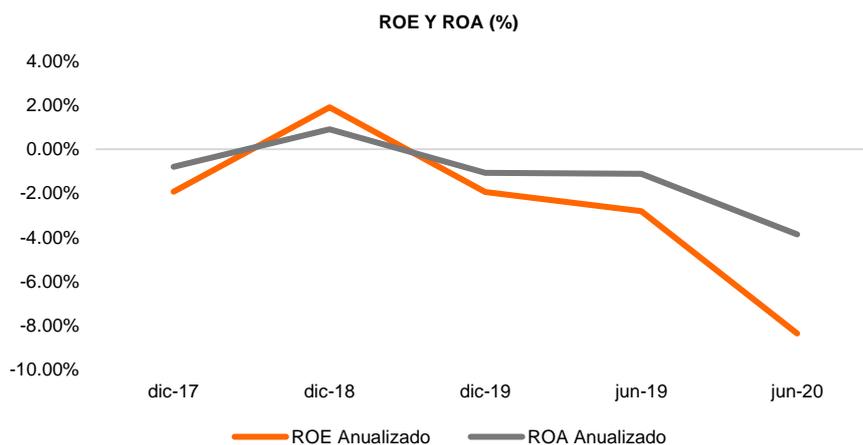
Por otra parte, los gastos operacionales en conjunto se ubicaron en US\$1.71 millones, equivalente a una reducción de -19.63% respecto de junio 2019, derivado de la contracción de los gastos de operación de los restaurantes.

Al período de análisis, todos los originadores registran márgenes operativos en negativo producto de un entorno económico desfavorable a consecuencia de la pandemia por COVID-19, lo cual derivó en una pérdida en conjunto para los originadores de -US\$0.43 millones, superior a la reportada en junio 2019 (-US\$0.13 millones).



Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR.

Los indicadores de rentabilidad se mantuvieron en negativo. En este sentido, el retorno patrimonial promedio fue de -8.38% (-2.81% a junio 2019), el restaurante más afectado fue R&T que presentó un indicador de -41.85% (-32.14% a junio 2019) seguido por Olivos Vía con un indicador de -17.04%, mientras que el indicador menos negativo lo presentó Sushi Shop con un valor de -1.63%, seguido por COPI con un indicador de -2.98%. Respecto al retorno sobre activos, el indicador más negativo también lo presentó R&T con un -7.46% (-2.85% a junio 2019) seguido por Olivos Vía con un ratio de -7.80%.



Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

## Análisis del Situación Financiera

### Riesgo de Liquidez

Al primer semestre de 2020, los activos de los cinco restaurantes sumaron un monto de US\$22.20 millones, reflejando una disminución interanual de -7.23%, como resultado de la disminución de préstamos a compañías relacionadas, los cuales reflejaron una reducción de -77.24% respecto de junio 2019. En este sentido, los activos circulantes reflejaron una disminución -59.47%. Por su parte, los activos no circulantes registraron un aumento de +14.87% asociado al incremento de las inversiones permanentes (+25.76%).

Por su parte, los pasivos se ubicaron en US\$9.10 millones, reflejando una disminución de 12.24% respecto a junio de 2019, impulsado por la disminución del 32.69% en pasivos no corrientes, específicamente por la disminución en préstamos a empresas relacionadas. En contraste, los pasivos corrientes presentaron un aumento del 11.45% influenciados por la adquisición de nueva deuda bancaria y nuevos acreedores diversos. Nuevamente, éste es un comportamiento general de los restaurantes analizados.

Consecuencia de la disminución de los activos corrientes en los restaurantes por los menores montos en préstamos entre compañías, en contraste con el aumento de los pasivos corrientes por la adquisición de nueva deuda y acreedores; el ratio promedio de las empresas fue de 0.39 veces (1.07 veces a junio 2019), de manera individual el restaurante con mayor liquidez fue PS con una cobertura de 4.66 veces debido a que es el único en realizar una amortización de sus pasivos, le sigue Sushi Shop con una cobertura de 1.52 veces, R&T (1.04 veces) mientras que los de menor liquidez fueron JSH y COPI con indicadores de 0.79 veces y 0.32 veces, respectivamente.

**NIVEL DE LIQUIDEZ (VECES)**

Liquidez	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
COPI	2.54	0.80	0.21	0.94	0.32
JSH	0.49	0.74	0.82	0.74	0.79
PS	1.34	3.00	4.68	2.51	4.60
R&T	1.25	1.15	1.21	1.10	1.04
Sushi Shop	N/A	N/A	1.61	N/A	1.52
Olivos Vía	N/A	N/A	0.94	N/A	0.81
Liquidez del grupo	2.13	0.97	0.48	1.07	0.54

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

**Riesgo de Solvencia**

El capital de los restaurantes sumó US\$11.06 millones, equivalente a un incremento del 15.62% respecto al período anterior, producto del aumento en 25.09% de las acciones comunes, que totalizaron US\$10.16 millones y representan el 91.89% del capital total, éste aumento proviene de todos los restaurantes que conforman el grupo a excepción de COPI y Sushi Shop.

En una medición de todos los restaurantes, el indicador de pasivos sobre activos fue de 0.40 veces, menor al 0.43 veces obtenido a junio 2019, debido al aumento de las inversiones permanentes entre los restaurantes, en contraste con la disminución de la deuda no corriente del período. Los restaurantes con menor endeudamiento son "JSH" y "PS" que presentaron un ratio de 0.23 veces y 0.26 veces, mientras que "COPI" y "R&T" presentaron ratios de 0.46 y 0.54 veces, respectivamente.

Mientras que el indicador de Pasivos a Patrimonio pasó de 1.08 veces hasta 0.85 veces al primer semestre de 2020, resultado de incremento de las acciones comunes, de igual manera el mayor respaldo lo presentó JSH y PS con ratios de 0.40 veces y 0.35 veces, mientras que los que presentaron un mayor apalancamiento fueron COPI y R&T con un valor de 0.98 veces y 3.0 veces.

**INDICADORES DE SOLVENCIA**

Endeudamiento	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
COPI	0.55	0.52	0.47	0.44	0.46
JSH	0.89	0.55	0.27	0.36	0.23
PS	0.86	0.44	0.26	0.39	0.26
R&T	0.86	0.84	0.71	0.50	0.54
Sushi Shop	N/A	N/A	0.39	N/A	0.26
Olivos Vía	N/A	N/A	0.36	N/A	0.28
Apalancamiento	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
COPI	1.23	1.08	0.88	1.05	0.98
JSH	8.03	1.21	0.37	1.24	0.40
PS	6.21	0.80	0.35	0.88	0.35
R&T	5.98	5.36	2.47	5.62	3.00
Sushi Shop	N/A	N/A	0.63	N/A	0.72
Olivos Vía	N/A	N/A	0.56	N/A	0.61

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

**Análisis de Cobertura****Cobertura del Flujo del Fondo de Titularización**

La emisión consiste en un tramo de 8 años, según lo establecido por la estructura de la misma. Los ingresos recolectados para el pago de la cesión provienen principalmente de las ventas de bienes y servicios que los restaurantes realizan a sus clientes mediante la utilización de tarjetas de crédito o de débito, sin embargo, en caso de ser necesario puede recolectarse a través de cualquier otro ingreso que se genere.

Durante el segundo semestre de 2019, el grupo añadió dos restaurantes a través de un contrato de deuda solidaria, funcionando a través de una orden irrevocable de pago para cada restaurante suscrito, el cual pueda aportar al fondo a fin de completar el monto necesario de cesión. Esto con el fin de contener las constantes disminuciones de los niveles de cobertura, como consecuencia de las disminuciones de las ventas de los restaurantes

Al primer semestre de 2020 las cuentas colectoras a través de cobros con tarjeta de crédito y débito alcanzaron en conjunto US\$1.01 millones, equivalente a una disminución de -48.36% respecto al período pasado. Por otra parte, el monto de cesión anual sumó US\$0.55 millones, equivalente a una reducción de -42.08% respecto de junio 2019 derivado de la modificación realizada al flujo de cesión, donde en los meses de abril 2020 a junio 2020 se cedió solo US\$25,000 de los US158,000 que originalmente se habían establecido. En este sentido, el ratio de los ingresos de los colectores entre la cesión mensual presentó una cobertura promedio de 1.84 veces, menor al 2.66 veces reportado en el período pasado. Por su parte, al considerar el monto total de ventas del período<sup>2</sup>, las cuales sumaron US\$2.37 millones, estas reportaron una disminución de 40% respecto de junio 2019, dejando una cobertura promedio de 4.31 veces, menor a la cobertura de 5.39 veces que se obtuvo en el período pasado. Cabe destacar que los fondos recolectados a junio 2019 no incluyen los dos restaurantes añadidos como colectores (Sushi Shop S.A y Olivos Vía S.A), debido a que su suscripción y traslado de fondos comenzó durante el último trimestre del año 2019.

<sup>2</sup> Incluye efectivo de los originadores y colectores.

**COBERTURA Y PORCENTAJE DE CESIÓN (MILLONES US\$, VECES Y PORCENTAJE)**

Cobertura	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Ingresos por ventas	10.14	9.88	8.87	3.95	2.37
Ingresos por colectores	4.38	4.57	4.45	1.95	1.01
Cesión	1.38	1.38	1.90	0.73	0.55
% Cesión sobre colectores	31.47%	30.18%	42.65%	37.56%	54.47%
% Cesión sobre ventas	13.61%	13.96%	21.38%	18.54%	23.18%
Cobertura Colectores	3.18	3.31	2.34	2.66	1.84
Cobertura de Ingresos por ventas	7.35	7.16	4.68	5.39	4.31

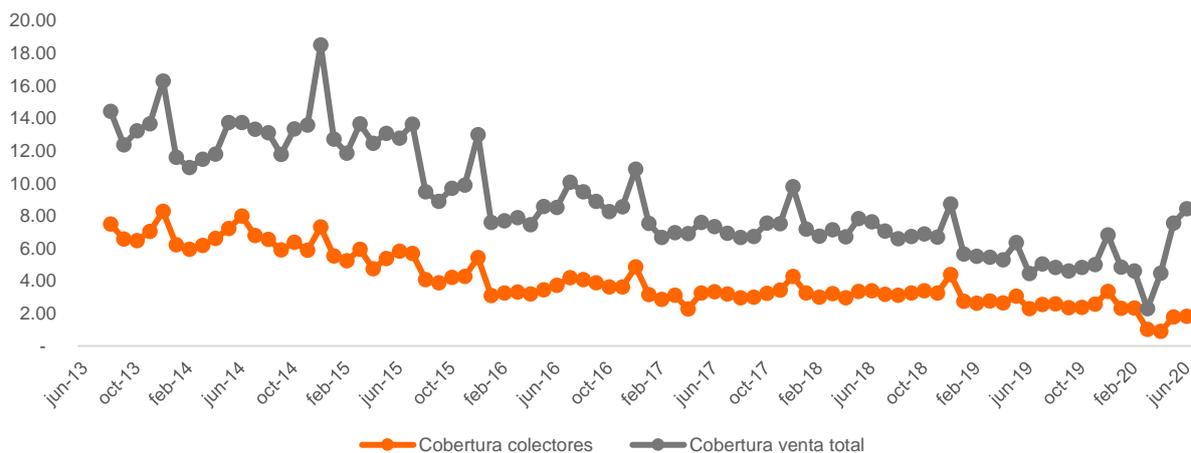
Fuente: Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora / Elaboración: PCR

**FLUJO MENSUAL DE INGRESOS DE ORIGINADORES**  
**INGRESOS POR VENTAS (US\$)**      **INGRESOS POR COLECTORES (US\$)**



Fuente: Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora / Elaboración: PCR

**COBERTURA MENSUAL (VECES)**



Fuente: Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora / Elaboración: PCR

**Coyuntura y efectos de la Pandemia**

**Acciones tomadas por el administrador del Fondo:**

El Fondo de Titularización de Hencorp "VTHVCOP01", realizó una modificación a la estructura de la titularización, debido a los acciones que se tomaron tras la declaratoria de una Pandemia por la OMS, cuyos efectos se vieron reflejados negativamente en las limitantes de las operaciones de los restaurantes que conforman Corporación Pirámide S.A de C.V. esto a su vez se tradujo en la disminución de los ingresos por ventas, donde se incluyen los cobros de venta por tarjetas de crédito y débito que son los principales flujos que se trasladan a la cuenta recolectora para el pago de las cuotas de cesión.

Corporación Pirámide resultó afectada por el Decreto Legislativo N° 593 aprobado el 14 de marzo de 2020, donde se declara Emergencia Nacional de la Pandemia por Covid, aplicando una cuarentena de 30 días, misma donde los restaurantes limitaron sus operaciones a los servicios en modalidad "Para llevar" y "A domicilio". Al verse afectado con una reducción cercana al 85% de los ingresos, Hencorp en su calidad de administrador del fondo realizó una reestructuración a los contratos con el fin de no incumplir con las obligaciones de los tenedores de la emisión.

Realizando así una modificación sobre el "Contrato de cesión y administración de derechos sobre flujos financieros futuros" Y "Respaldo de la emisión" para incrementar el monto de cesión total a transferir por parte de la sociedad, además de incrementar el plazo por seis meses para enterar los mismos y disminuir los montos de cesión mensual. Esto incluye además un "Período de Gracia" donde no se pagará capital a los tenedores de valores durante seis meses.

### Características de los instrumentos Clasificados

Detalle de la Emisión Original		Detalle de la emisión modificada
Tramo 1	US\$ 8,400,000	US\$ 8,400,000
Total a pagar	US\$11,868,000	US\$12,482,000
Tasa	6.85% fija	6.85% fija
Plazo de la emisión	Desde agosto 2013 hasta agosto 2021	Desde agosto 2013 hasta junio 2022
Periodicidad de Pago de Intereses	Mensual	Mensual
Cuenta Restringida	Igual al monto de las dos cuotas próximas	Durante período de gracia: US\$360,000 Después del período de gracia: US\$150,000
Provisión de Pagos	Una Cuota Mensual (Capital más Intereses)	Una Cuota Mensual (Capital más Intereses)
Monto cedido a junio 2020	N/A	US\$9,172,000
Saldo al 30 de junio de 2020	N/A	US\$2,805,216.

Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora / Elaboración: PCR

#### ESTRUCTURA ORIGINAL DE FLUJOS

Intereses		Capital		Cuota
Cuota	Cesión (US\$)	Cuota	Cesión (US\$)	
80	16,276	80	136,663	US\$158,000
81	14,983	81	137,506	US\$158,000
82	14,685	82	138,355	US\$158,000
83	13,434	83	139,209	US\$158,000
84	13,075	84	140,068	US\$158,000
85	12,262	85	144,738	US\$158,000
86	11,054	86	145,631	US\$158,000
87	10,577	87	146,530	US\$158,000
88	9,413	88	147,434	US\$158,000
89	8,893	89	148,344	US\$158,000
90	8,033	90	149,259	US\$158,000
91	6,471	91	150,180	US\$158,000
92	6,291	92	151,107	US\$158,000
93	5,237	93	152,039	US\$158,000
94	4,527	94	152,978	US\$158,000
95	3,520	95	311,922	US\$158,000
96	1,822	96	313,253	US\$158,000

Fuente: Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora / Elaboración: PCR

#### ESTRUCTURA MODIFICADA DE FLUJOS

Intereses		Capital		Cuota
Cuota N° N	US\$	Cuota N°	US\$	Cesión
80	16,276	80	-	US\$25,000
81	15,751	81	-	US\$25,000
82	16,276	82	-	US\$25,000
83	15,751	83	-	US\$25,000
84	16,276	84	-	US\$25,000
85	16,276	85	-	US\$25,000
86	15,751	86	129,413	US\$150,000
87	15,525	87	129,656	US\$150,000
88	14,296	88	130,979	US\$150,000
89	14,046	89	131,284	US\$150,000
90	13,287	90	132,104	US\$150,000
91	11,307	91	134,229	US\$150,000
92	11,738	92	133,767	US\$150,000
93	10,606	93	134,982	US\$150,000
94	10,174	94	135,445	US\$150,000
95	9,083	95	136,616	US\$150,000
96	8,591	96	136,551	US\$150,000
97	7,797	97	136,468	US\$150,000
98	6,777	98	137,562	US\$150,000
99	6,203	99	138,179	US\$150,000
100	5,225	100	139,229	US\$150,000
101	4,589	101	139,912	US\$150,000
102	3,775	102	140,785	US\$150,000
103	2,670	103	141,972	US\$150,000
104	2,130	104	142,551	US\$150,000

105	1,259	105	143,487	US\$150,000
106	466	106	80,045	US\$150,000

Fuente: Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora / Elaboración: PCR

**DISTRIBUCIÓN DE LOS FONDOS A ENTERAR**

Sociedad	Mes 61 al 96	Composición
Corporación Pirámide	US\$135,800	91.51%
JSH El Salvador	US\$4,874	3.28%
Restaurantes y Tabernas	US\$5,945	4.01%
Premium Steak	US\$1,781	1.20%
<b>Total</b>	<b>US\$148,400</b>	<b>100%</b>

Fuente: Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora / Elaboración: PCR

**DISTRIBUCIÓN MODIFICADA DE LOS FONDOS A ENTERAR**

Sociedad	Mes 61 al 79	Composición	Mes 80 al 85	Composición	Mes 86 al 106	Composición
Corporación Pirámide	US\$138,400	87.59%	US\$25,000	100%	US\$145,000	96.67%
JSH El Salvador	US\$4,874	3.08%	US\$0	0%	US\$2,000	1.33%
Restaurantes y Tabernas	US\$5,974	3.78%	US\$0	0%	US\$3,000	2.00%
Premium Steak	US\$8,780	5.55%	US\$0	0%	US\$0	0%
<b>Total</b>	<b>US\$158,000</b>	<b>100%</b>	<b>US\$ 25,000</b>	<b>100%</b>	<b>US\$150,000</b>	<b>100%</b>

Fuente: Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora / Elaboración: PCR

Otras modificaciones a la estructura corresponden a la modificación del monto obligatorio a constituir en la cuenta restringida, siendo originalmente por el valor de dos cuotas mensuales, actualmente esta cuenta deberá mantener un monto de US\$316 mil dólares para el pago de capital, intereses, comisiones y emolumentos cuando haga falta, sin embargo, al finalizar el período de gracia esta debe mantener un saldo no menor a US\$150 mil dólares durante lo que reste el período de emisión. Además, el cálculo del resguardo financiero queda suspendido durante el ejercicio fiscal que se encuentra comprendido en el período de gracia y deberá considerarse las cifras al cierre fiscal para dar continuidad al cálculo del mismo una vez finalice el período de gracia.

## Resumen de los estados financieros no auditados

### Originadores

#### BALANCE GENERAL COPI S.A (EN MILES DE US\$)

Indicador	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Efectivo	240.6	195.5	225.8	224.0	91.3	221.7	510.8
Ctas x cobrar	76.8	72.4	91.6	55.4	63.0	28.4	117.6
Préstamos a intercomp – PC	9,531.9	10,144.8	8,814.7	2,655.9	99.4	2,956.9	320.0
Impuestos Acreditables	66.8	86.7	74.4	11.1	90.8	50.5	106.4
Inv pdto en proceso	184.0	215.0	205.6	126.4	94.7	120.5	68.5
Gastos Pagados por anticipado	207.6	164.4	160.5	189.1	377.4	222.9	407.5
Activo Circulante	10,307.7	10,878.9	9,572.6	3,261.9	816.6	3,600.9	1,530.7
Activo Fijo Neto	7,125.7	5,624.3	2,030.7	1,972.4	1,890.1	1,949.0	1,838.2
Inversiones Permanentes	3,041.8	3,057.9	6,342.5	11,328.9	12,772.1	10,907.5	12,912.0
Intercompany L/P	0.0	0.0	0.0	567.0	30.5	564.3	27.7
Intangibles Netos	6.4	3.8	2.1	0.6	2.0	2.5	2.3
Depósitos en garantía	1.1	1.1	1.1	4.1	4.1	4.1	4.1
Gastos Pagados por anticipado a LP	287.7	287.7	287.7	363.0	363.0	363.0	300.6
Activo No Circulante	10,462.8	8,974.9	8,664.1	14,369.8	15,194.2	13,790.5	15,084.9
Cuentas de resultado deudoras	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2,902.9	1,615.2
Total Activo	20,770.4	19,853.8	18,236.7	17,631.7	16,010.8	20,294.2	18,230.9
Préstamos CP con Bancos	2,688.2	2,762.4	5.2	2,655.3	2,772.6	2,297.9	3,440.1
Cuentas por Pagar	1,244.0	986.5	597.0	825.4	346.1	766.6	264.9
Préstamos Intercompany CP	438.6	764.6	3,077.0	545.7	671.2	652.7	929.4
Otras cuentas por Pagar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	49.5
Acreedores Diversos	51.5	51.1	31.8	4.7	66.0	62.0	63.7
Impuestos por Pagar	9.8	1.3	52.9	55.5	50.5	40.7	17.0
Pasivo Circulante	4,432.1	4,565.9	3,763.8	4,086.5	3,906.3	3,819.9	4,764.5
Deuda Bancaria LP	8,933.6	7,310.9	6,290.6	5,061.9	3,589.3	5,061.9	3,589.3
Pasivos a largo plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.0	0.4
Préstamos Intercompany LP	0.0	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pasivo No Circulante	8,933.6	7,312.2	6,290.6	5,061.9	3,589.7	5,061.9	3,589.7
Total Pasivo	13,365.7	11,878.1	10,054.4	9,148.4	7,496.0	8,881.8	8,354.2
Acciones Comunes	5,300.0	5,300.0	5,300.0	5,300.0	5,300.0	5,300.0	5,300.0
Reserva legal	317.2	317.2	331.3	358.7	358.7	358.7	358.7
Superavit por Revaluación	0.0	-189.3	-189.3	-206.1	-206.1	-206.1	-206.1
Utilidades de Ejercicios Anteriores	1,449.3	2,209.5	2,402.1	2,402.1	2,692.5	2,692.5	2,724.0
Ajuste por conversión NIIF	338.2	338.2	338.2	338.2	338.2	338.2	338.2
Total Capital Contable	7,404.7	7,975.7	8,182.3	8,483.3	8,514.8	8,483.3	8,514.8
Cuentas de resultado acreedoras	0.0	0.0	0.0	0.0	5,827.0	2,929.1	1,361.9
Pasivo + Capital	20,770.4	19,853.8	18,236.7	17,631.7	16,010.8	20,294.2	18,230.9

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

#### ESTADO DE RESULTADO COPI S.A (EN MILES DE US\$)

Indicador	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Ventas	10,263.2	8,898.8	7,564.6	7,314.7	5,772.3	2,878.3	1,359.5
Costo de Ventas	5,250.5	4,726.8	3,755.8	3,522.4	2,514.3	1,291.8	585.3
Utilidad Bruta	5,012.7	4,172.0	3,808.7	3,792.3	3,258.0	1,586.4	774.2
Gastos de Venta	156.5	139.8	150.4	150.4	124.1	45.3	17.9
Gastos G&Adm	1,359.4	1,243.5	667.2	441.1	473.2	220.8	314.9
Gastos de Operación (Restaurante)	2,645.9	2,194.3	2,079.7	2,116.2	2,079.8	991.8	492.7
Utilidad de Operación	850.9	594.4	911.4	1,084.6	580.9	328.5	-51.3
Gastos Financieros	1,112.1	919.0	856.0	764.1	593.8	353.1	204.4
Otros Ingresos	588.7	182.5	145.1	71.6	6.3	2.4	2.4
Utilidad antes de Impuestos	327.5	-142.1	200.6	392.1	-6.6	-22.1	-253.3
Impuestos	123.2	72.3	60.5	118.1	10.3	0.0	0.0
Reserva legal	22.9	0.0	14.0	27.4	0.0	0.0	0.0
Perdida de K en Inversiones	839.8	722.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividendos recibidos	149.3	62.5	66.5	43.9	48.4	48.4	0.0
Utilidad Neta	-509.2	570.9	192.6	290.4	31.5	26.3	-253.3

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

#### BALANCE GENERAL JSH S.A (EN MILES DE US\$)

Indicador	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Efectivo	20.5	11.5	16.1	13.4	10.4	14.2	8.3
Ctas x cobrar	3.3	14.7	25.7	12.7	27.7	17.1	27.6
Préstamos a intercomp - PC	377.0	21.3	5.2	9.5	3.4	9.2	20.9
Impuestos Acreditables	27.1	27.3	29.8	24.6	25.9	25.9	28.9
Inv pdto en proceso	5.1	4.0	2.4	3.4	1.7	4.5	0.5
Gastos Pagados por anticipado	105.0	103.3	103.6	104.2	120.5	105.3	117.9
Activo Circulante	537.9	182.2	182.9	167.8	189.6	176.2	204.0
Activo Fijo Neto	508.0	563.9	533.3	504.1	466.2	491.0	450.2
Inversiones Permanentes	0.0	1.0	13.2	0.0	485.9	62.2	548.0
Intercompany L/P	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intangibles Netos	73.7	55.3	36.9	18.4	7.7	9.2	7.7
Depósitos en garantía	0.0	7.3	7.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos Pagados por anticipado a LP	23.4	9.4	9.4	81.6	74.3	12.1	12.1
Activo No Circulante	605.1	636.9	600.1	604.1	1,034.1	574.4	1,018.0
Cuentas de resultado deudoras	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	459.9	325.6
Total Activo	1,143.0	819.1	783.0	771.8	1,223.6	1,210.6	1,547.6
Préstamos CP con Bancos	284.5	212.3	0.1	95.1	119.4	54.2	115.1
Cuentas por Pagar	78.3	54.0	69.8	44.0	48.3	44.4	37.0
Préstamos Intercompany CP	289.8	426.9	312.6	70.6	37.7	104.6	74.3
Otras cuentas por Pagar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.3
Acreedores Diversos	10.8	11.7	11.4	11.4	20.1	22.9	14.8
Impuestos por Pagar	0.3	0.2	4.1	6.4	5.1	11.4	11.6
Pasivo Circulante	663.7	705.1	398.1	227.5	230.6	237.6	257.2
Deuda Bancaria LP	205.1	178.3	291.3	195.0	99.0	195.0	99.0

Pasivos a largo plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos Intercompany LP	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pasivo No Circulante	205.1	178.3	291.3	195.0	99.0	195.0	99.0
Total Pasivo	868.8	883.4	689.4	422.5	329.6	432.6	356.1
Acciones Comunes	600.0	600.0	900.0	1,140.0	1,721.0	1,140.0	1,721.0
Reserva legal	30.2	30.2	30.2	31.7	31.7	31.7	31.7
Superavit por Revaluación	0.0	-275.4	-275.4	-275.4	-275.4	-275.4	-275.4
Utilidades de Ejercicios Anteriores	162.6	99.4	-42.7	-42.7	-28.6	-28.6	-64.8
Ajuste por conversión NIIF	-518.5	-518.5	-518.5	-518.5	-518.5	-518.5	-518.5
Total Capital Contable	274.3	-64.3	93.6	349.3	894.1	349.3	894.1
Cuentas de resultado acreedoras	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	428.7	297.4
Pasivo + Capital	1,143.0	819.1	783.0	771.8	1,223.6	1,210.6	1,547.6

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

#### ESTADO DE RESULTADO JSH S.A (EN MILES DE US\$)

Indicador	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Ventas	1,298.0	615.4	836.9	971.2	967.3	428.6	297.4
Costo de Ventas	399.6	201.4	251.3	272.7	266.4	119.4	84.8
Utilidad Bruta	898.4	413.9	585.7	698.5	701.0	309.2	212.7
Gastos de Venta	24.4	33.9	38.1	39.0	44.8	13.6	5.6
Gastos G&Adm	30.7	27.7	87.7	91.5	102.4	47.6	83.8
Gastos de Operación (Restaurante)	788.6	399.2	569.4	518.9	568.7	267.8	147.3
Utilidad de Operación	54.7	-46.8	-109.5	49.1	-14.9	-19.7	-24.0
Gastos Financieros	45.3	34.1	33.4	26.9	21.5	11.6	4.2
Otros Ingresos	7.8	17.7	0.9	0.2	0.2	0.1	0.0
Utilidad antes de Impuestos	17.2	-63.3	-142.1	22.4	-36.2	-31.2	-28.2
Impuestos	6.7	0.0	0.0	6.7	0.0	0.0	0.0
Reserva legal	1.2	0.0	0.0	1.6	0.0	0.0	0.0
Pérdida de capital en Inversiones	0.0	275.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividendos recibidos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad Neta	9.4	-338.6	-142.1	14.1	-36.2	-31.2	-28.2

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

#### BALANCE GENERAL R&T S.A (EN MILES DE US\$)

Indicador	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Efectivo	50.6	54.6	67.2	25.1	4.2	35.4	8.8
Ctas x cobrar	2.4	3.8	4.7	3.5	6.0	3.7	7.5
Préstamos a intercomp - PC	144.7	6.2	122.0	146.2	73.3	147.6	98.5
Impuestos Acreditables	3.3	0.0	4.2	4.1	4.1	4.2	4.1
Inv pdto en proceso	7.2	4.4	5.5	4.8	4.4	3.4	2.0
Gastos Pagados por anticipado	215.6	210.8	210.4	210.0	229.5	211.2	228.5
Activo Circulante	423.7	279.8	414.0	393.8	321.5	405.5	349.7
Activo Fijo Neto	304.5	215.4	188.0	148.5	117.6	131.9	104.2
Inversiones Permanentes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intercompany L/P	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intangibles Netos	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depósitos en garantía	0.4	0.4	0.4	0.0	0.0	0.4	0.4
Gastos Pagados por anticipado a LP	12.4	12.4	12.4	16.0	16.0	15.6	15.6
Activo No Circulante	317.5	228.1	200.8	164.4	133.5	147.9	120.2
Cuentas de resultado deudoras	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	438.2	265.6
Total Activo	741.2	507.9	614.7	558.2	455.1	991.6	735.4
Préstamos CP con Bancos	30.4	32.7	153.4	76.3	63.2	37.4	76.7
Cuentas por Pagar	23.9	35.6	26.1	45.6	130.2	97.7	131.2
Préstamos Intercompany CP	329.7	57.3	122.1	202.1	52.6	208.8	108.1
Otras cuentas por Pagar	0.0	0.0	0.0	0.0	1.6	0.0	1.6
Acreedores Diversos	4.7	3.3	21.4	10.6	14.3	17.4	13.8
Impuestos por Pagar	1.0	7.2	9.4	7.2	3.8	5.8	4.1
Pasivo Circulante	389.7	136.1	332.3	341.8	265.8	367.1	335.5
Deuda Bancaria LP	250.1	217.4	184.8	120.8	57.6	120.8	57.6
Pasivos a largo plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos Intercompany LP	15.6	11.1	9.6	7.8	0.6	5.8	0.6
Pasivo No Circulante	265.7	228.5	194.3	128.7	58.2	126.7	58.2
Total Pasivo	655.3	364.6	526.7	470.4	324.0	493.8	393.6
Acciones Comunes	2.0	2.0	2.0	87.7	201.4	87.7	201.4
Reserva legal	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Superavit por Revaluación	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidades de Ejercicios Anteriores	83.5	141.0	85.7	0.0	-0.3	-0.3	-70.7
Ajuste por conversión NIIF	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Capital Contable	85.9	143.4	88.1	87.8	131.1	87.8	131.1
Cuentas de resultado acreedoras	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	410.0	210.7
Pasivo + Capital	741.2	507.9	614.7	558.2	455.1	991.6	735.4

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

**ESTADO DE RESULTADO R&T S.A (EN MILES DE US\$)**

Indicador	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Ventas	1,326.3	1,176.7	1,032.1	1,016.6	844.1	409.8	210.6
Costo de Ventas	458.4	383.8	330.5	316.8	270.1	131.5	72.2
Utilidad Bruta	868.0	792.9	701.7	699.8	574.0	278.2	138.5
Gastos de Venta	47.5	39.4	50.0	58.5	40.5	20.4	4.4
Gastos G&Adm	60.0	49.1	107.1	97.7	113.8	47.6	64.3
Gastos de Operación (Restaurante)	662.5	602.8	567.6	521.4	476.7	231.4	122.2
Utilidad de Operación	98.0	101.7	-23.1	22.3	-57.0	-21.1	-52.5
Gastos Financieros	31.6	20.9	32.8	22.7	13.6	7.3	2.5
Otros Ingresos	10.0	3.8	0.6	0.3	0.3	0.2	0.1
Utilidad antes de Impuestos	76.4	84.6	-55.3	-0.1	-70.3	-28.2	-54.9
Impuestos	24.1	27.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
Reserva legal	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pérdida de capital en Inversiones	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividendos recibidos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad Neta	52.3	57.5	-55.3	-0.3	-70.4	-28.2	-54.9

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

**BALANCE GENERAL PS S.A (EN MILES DE US\$)**

Indicador	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Efectivo	50.6	54.6	67.2	25.1	4.2	35.4	8.8
Ctas x cobrar	2.4	3.8	4.7	3.5	6.0	3.7	7.5
Préstamos a intercomp - PC	144.7	6.2	122.0	146.2	73.3	147.6	98.5
Impuestos Acreditables	3.3	0.0	4.2	4.1	4.1	4.2	4.1
Inv pdto en proceso	7.2	4.4	5.5	4.8	4.4	3.4	2.0
Gastos Pagados por anticipado	215.6	210.8	210.4	210.0	229.5	211.2	228.5
Activo Circulante	423.7	279.8	414.0	393.8	321.5	405.5	349.7
Activo Fijo Neto	304.5	215.4	188.0	148.5	117.6	131.9	104.2
Inversiones Permanentes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intercompany L/P	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intangibles Netos	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depósitos en garantía	0.4	0.4	0.4	0.0	0.0	0.4	0.4
Gastos Pagados por anticipado a LP	12.4	12.4	12.4	16.0	16.0	15.6	15.6
Activo No Circulante	317.5	228.1	200.8	164.4	133.5	147.9	120.2
Cuentas de resultado deudoras	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	438.2	265.6
Total Activo	741.2	507.9	614.7	558.2	455.1	991.6	735.4
Préstamos CP con Bancos	30.4	32.7	153.4	76.3	63.2	37.4	76.7
Cuentas por Pagar	23.9	35.6	26.1	45.6	130.2	97.7	131.2
Préstamos Intercompany CP	329.7	57.3	122.1	202.1	52.6	208.8	108.1
Otras cuentas por Pagar	0.0	0.0	0.0	0.0	1.6	0.0	1.6
Acreedores Diversos	4.7	3.3	21.4	10.6	14.3	17.4	13.8
Impuestos por Pagar	1.0	7.2	9.4	7.2	3.8	5.8	4.1
Pasivo Circulante	389.7	136.1	332.3	341.8	265.8	367.1	335.5
Deuda Bancaria LP	250.1	217.4	184.8	120.8	57.6	120.8	57.6
Pasivos a largo plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos Intercompany LP	15.6	11.1	9.6	7.8	0.6	5.8	0.6
Pasivo No Circulante	265.7	228.5	194.3	128.7	58.2	126.7	58.2
Total Pasivo	655.3	364.6	526.7	470.4	324.0	493.8	393.6
Acciones Comunes	2.0	2.0	2.0	87.7	201.4	87.7	201.4
Reserva legal	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Superavit por Revaluación	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidades de Ejercicios Anteriores	83.5	141.0	85.7	0.0	-0.3	-0.3	-70.7
Ajuste por conversión NIIF	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Capital Contable	85.9	143.4	88.1	87.8	131.1	87.8	131.1
Cuentas de resultado acreedoras	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	410.0	210.7
Pasivo + Capital	741.2	507.9	614.7	558.2	455.1	991.6	735.4

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

**ESTADO DE RESULTADO PS S.A (EN MILES DE US\$)**

Indicador	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Ventas	777.3	831.9	666.3	569.5	225.8	409.8	210.6
Costo de Ventas	312.1	275.5	217.9	175.6	76.0	131.5	72.2
Utilidad Bruta	465.2	556.4	448.4	393.9	149.8	278.2	138.5
Gastos de Venta	22.5	29.7	16.1	17.5	4.9	20.4	4.4
Gastos G&Adm	35.4	27.0	58.5	68.6	23.8	47.6	64.3
Gastos de Operación (Restaurante)	663.1	605.2	505.6	406.0	253.7	231.4	122.2
Utilidad de Operación	-255.8	-105.5	-131.9	-98.2	-132.6	-21.1	-52.5
Gastos Financieros	123.7	30.3	28.8	24.3	12.0	7.3	2.5
Otros Ingresos	1.1	31.4	0.1	0.3	2.0	0.2	0.1
Utilidad antes de Impuestos	-378.4	-104.4	-160.6	-122.2	-142.6	-28.2	-54.9
Impuestos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reserva legal	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pérdida de K en Inversiones	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividendos recibidos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad Neta	-378.4	-104.4	-160.6	-122.2	-142.6	-28.2	-54.9

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

## Fondo de Titularización

### BALANCE GENERAL FONDO (EN MILES US\$)

Indicador	jun-19	jun-20
Bancos	369.6	315.6
Activos en titularización	1,896.0	1,425.0
Gastos pagados por anticipado	0.8	0.0
<b>Activo corriente</b>	<b>2,266.3</b>	<b>1,740.6</b>
Activos en titularización a largo plazo	2,212.0	1,800.0
<b>Activos no corrientes</b>	<b>2,212.0</b>	<b>1,800.0</b>
<b>Total activo</b>	<b>4,478.3</b>	<b>3,540.6</b>
Comisiones por pagar	0.4	1.7
Honorarios profesionales por pagar	10.5	16.0
Otras cuentas por pagar	13.2	14.1
Obligaciones por titularización a corto plazo	1,608.4	1,194.0
Impuestos y retenciones por pagar	0.0	0.0
<b>Pasivo corriente</b>	<b>1,632.6</b>	<b>1,225.8</b>
Obligaciones por titularización de activos de largo plazo	2,392.7	1,613.4
Ingresos diferidos	968.2	954.5
Déficits acumulados del fondo de titularización	-515.2	-253.2
Déficits acumulados de ejercicios anteriores	-565.2	-441.6
Excedente (Déficit) del ejercicio	50.0	188.4
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>2,845.7</b>	<b>2,314.7</b>
<b>Total pasivo</b>	<b>4,478.3</b>	<b>3,540.6</b>

Fuente: Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora / Elaboración: PCR

### ESTADO DE RESULTADOS DEL FONDO (EN MILES US\$)

Indicador	jun-19	jun-20
<b>Ingresos Totales</b>	<b>232.8</b>	<b>318.6</b>
Ingresos por Titularización	316.2	316.2
Otros Ingresos	0.0	2.4
Egresos	0.0	0.0
Gastos de administración y operación	14.0	15.5
Por administración y custodia	0.9	2.4
Por clasificación de riesgo	11.7	11.7
Auditoría externa fiscal	1.4	1.4
Gastos financieros	14.0	99.8
Intereses valores titularizados	150.3	99.8
Otros gastos	150.3	14.8
<b>Total egresos y gastos</b>	<b>182.8</b>	<b>130.1</b>
<b>Excedente del ejercicio</b>	<b>50.0</b>	<b>188.4</b>

Fuente: Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora / Elaboración: PCR

## Estructurador

### BALANCE GENERAL HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Activo Corriente	5,804	4,151	4,023	4,740	4,192	2,786	2,719
Activo No Corriente	61	45	22	9	8	9	7
<b>Activo Total</b>	<b>5,865</b>	<b>4,196</b>	<b>4,045</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>2,795</b>	<b>2,726</b>
Pasivo corriente	2,955	1,341	1,239	1,967	1,329	707	673
<b>Pasivo Total</b>	<b>2,955</b>	<b>1,341</b>	<b>1,239</b>	<b>1,967</b>	<b>1,329</b>	<b>707</b>	<b>673</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>2,911</b>	<b>2,855</b>	<b>2,806</b>	<b>2,782</b>	<b>2,871</b>	<b>2,087</b>	<b>2,053</b>
<b>Pasivo + Patrimonio</b>	<b>5,865</b>	<b>4,196</b>	<b>4,045</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>2,795</b>	<b>2,726</b>

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

### ESTADO DE RESULTADOS HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Ingresos por titularización de activos	3,917	3,427	3,280	3,343	3,501	1,584	1,479
Ingresos de inversiones financieras	86	74	41	40	19	11	15
<b>Total de ingresos de operación</b>	<b>4,003</b>	<b>3,501</b>	<b>3,321</b>	<b>3,382</b>	<b>3,520</b>	<b>1,595</b>	<b>1,494</b>
Costos por servicios	80	2	12	93	80	6	9
Resultado de Operación Bruto	3,922	3,499	3,309	3,290	3,440	1,589	1,485
Gastos de Administración	1,860	1,382	1,278	1,301	1,352	625	603
Gastos Financieros	64	53	27	36	10	5	0
<b>Total costos y gastos de operación</b>	<b>2,004</b>	<b>1,437</b>	<b>1,317</b>	<b>1,430</b>	<b>1,442</b>	<b>636</b>	<b>612</b>
Utilidad Operacional	1,999	2,064	2,004	1,953	2,078	958	882
Utilidad antes de Reserva e Impuestos	1,999	2,064	2,004	1,953	2,078	958	882
Impuesto sobre la Renta	562	620	603	586	625	288	264
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>1,437</b>	<b>1,444</b>	<b>1,401</b>	<b>1,367</b>	<b>1,453</b>	<b>670</b>	<b>618</b>

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

## Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de la misma le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido. Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.