

FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES CORPORACIÓN PIRÁMIDE CERO UNO – FTHVCOP 01

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Extraordinaria N° 6212020 del 05 de noviembre de 2020.

Fecha de ratificación: 05 de noviembre de 2020.

Información financiera no auditada a junio de 2020 y auditada a diciembre de 2019.

Contactos: Claudia Córdova Larios
 Marco Orantes Mancía

Analista sénior ccordova@scriesgo.com
 Analista sénior 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, en adelante el Fondo o FTHVCOP 01, con información financiera no auditada a junio de 2020 y auditada a diciembre 2019.

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

Fondo de Titularización Hencorp Valores Corporación Pirámide Cero Uno - FTHVCOP 01				
Emisión	Anterior		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTHVCOP01	BBB+ (SLV)	Negativa	BBB (SLV)	Negativa

* La clasificación actual varió con respecto a la anterior.

* La clasificación actual viene de un proceso de apelación.

Explicación de la clasificación otorgada¹:

BBB: instrumentos en que sus emisores cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

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

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 del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- El Fondo se favorece de la captura de liquidez directa de las ventas a través de los medios de pago, lo cual provee prelación operativa a los inversionistas frente a otros acreedores.
- Una reserva retenida en efectivo por el Fondo equivalente a USD300,000.00.
- La emisión cuenta con eventos de amortización anticipada definidos en el contrato a fin de proteger el pago de los bonos.
- Las ordenes irrevocables de pago giradas a los agentes colectores de trayectoria y experiencia, reducen riesgos operativos y permiten la aceleración de flujos al Fondo.
- La experiencia de los Originadores operando su modelo de negocios en el segmento de restaurantes temáticos de tipo casual.

Debilidades

- Reducción en los flujos futuros derivados de un deterioro en el volumen de ventas. SCRiesgo considera que el vínculo estrecho entre los Originadores y el Fondo suponen riesgos de liquidez inmediatos a la estructura de titularización.

“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.

- Disminución significativa en la captura de liquidez primaria de las ventas con tarjeta de crédito, implican desafíos una vez concluya el período de gracia.
- Las estrategias aún en desarrollo de los Originadores en la modalidad *delivery* limita la generación de flujos futuros en el contexto actual.
- La concentración en la industria de restaurantes, sensiblemente afectada por la pandemia, limita la capacidad de soporte oportuno de los deudores y fiadores solidarios hacia el Fondo.
- Deterioro progresivo en el perfil crediticio de las Sociedades Cedentes.

Amenazas

- La emergencia COVID-19 ha generado efectos negativos en la industria de restaurantes. Una extensión de la pandemia incorporaría retos adicionales al sector.
- Altos niveles de competitividad en el sector de restaurantes.
- Cambios regulatorios y fiscales, pueden limitar el ambiente operativo y de negocios.

SCRiesgo disminuyó la clasificación de los valores de titularización hasta “BBB” desde “BBB+” debido al deterioro en el perfil crediticio de los Originadores ante el entorno operativo adverso que afectó radicalmente los ingresos, situación que redujo la capacidad de generar flujos futuros y propició las condiciones para una segunda modificación a los contratos relacionados al FTHVCOP 01, que incorporan una extensión de seis meses adicionales al período de gracia, para un total de doce meses donde no habrá amortización al capital, solamente se pagarán intereses y otros costos y gastos. La Clasificadora considera que el riesgo de liquidez para el Fondo disminuye de manera transitoria durante dicho periodo, pero sus exigibilidades serán mayores una vez éste concluya, aunado a otros compromisos financieros adquiridos por las Sociedades Cedentes durante el 2020.

SCRiesgo reconoce el pago de las obligaciones del Fondo a septiembre de 2020 y el uso de la cuenta en reserva cuyo saldo era de USD316,000.0 a marzo de 2020 y disminuyó a USD191,143.0 al tercer trimestre del mismo año. Si bien, durante los primeros seis meses del período de gracia se facultó hacer uso de dicha cuenta, los Originadores se

obligaron a restituir el saldo en octubre de 2020, hasta USD300,000.0.

La perspectiva “negativa” refleja la incertidumbre alta sobre el grado y el momento de la recuperación de los resultados operativos de los Originadores y el impacto que podría continuar ocasionando la coyuntura actual en los flujos que respaldan la emisión. La Clasificadora dará seguimiento continuo para monitorear el desempeño en función de los criterios expuestos. Eventuales mejoras en la clasificación estarían vinculadas a incrementos sensibles en el flujo de caja y futuros aportes de capital de las Sociedades Cedentes. Desmejoras en la clasificación provendrían de un deterioro adicional en el perfil crediticio del Fondo.

3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

Grupo Pirámide (en adelante GCOPI, los Originadores o las Sociedades Cedentes) a través de sus empresas: Corporación Pirámide, S.A. de C.V. (en adelante COPI), JSH de El Salvador, S.A. de C.V. (en adelante JSH), Restaurantes y Tabernas, S.A. de C.V. (en adelante R&T) y Premium Steak Restaurants, S.A. de C.V. (en adelante Premium Steak o PS), cedieron al Fondo de Titularización gestionado por la Sociedad Hencorp Valores, Ltda. Titularizadora (en adelante Hencorp o la 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 FTHVCOP 01. 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 a percibir. GCOPI emitió sendas órdenes irrevocables de pago (OIP) hacia los agentes colectores (Banco Promerica, S.A. y Banco de América Central, S.A.) a favor del Fondo. 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).

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. (en adelante Restaurantes RT) y en octubre del 2017, la sociedad Panco El Salvador, S.A. de C.V. (en adelante Panco). 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.

En septiembre de 2019 se incorporaron dos empresas relacionadas como deudoras solidarias a la estructura del Fondo, las cuales se denominan Sushi Shop, S.A. de C.V. (en adelante Sushi Shop) y Restaurante Olivos Vía, S.A. de C.V. (en adelante Olivos Vía), obligándose a pagar en forma solidaria el monto de cesión pendiente de enterar, pagadero de forma mensual por la cantidad de USD158,000.0 y hasta por el plazo que sea necesario para completar el monto total adeudado. Para cumplir lo anterior, emitieron órdenes irrevocables de pago (OIP), hacia los agentes colectores (Banco Promerica y Banco de América Central) a favor del Fondo por un monto inicial de USD9,000.0 de forma mensual por cada una, dicho monto podrá ser modificado a solicitud expresa de la Titularizadora.

El 26 de marzo de 2020, la Junta Extraordinaria de Tenedores de Valores aprobó la modificación de: contrato de titularización, contrato de cesión irrevocable a título oneroso de derechos sobre flujos financieros futuros, contrato de administración de flujos financieros futuros y órdenes irrevocables de pago de la emisión. Principalmente en lo relacionado a:

- Establecimiento de un período de gracia, en el cual el FTHVCOP 01 no pagará capital por seis meses, a partir de abril 2020.
- Se reduce la cesión mensual a USD25,000.0 desde USD158,000.0 durante el periodo de gracia, para el pago de intereses, comisiones y emolumentos.
- Se autorizó el uso de la cuenta restringida (saldo a marzo de 2020: USD316,000.0) durante el período de gracia sin que implique un evento de incumplimiento o causal de caducidad y una vez finalizado dicho período, su restitución será hasta por USD150,000.0
- Se extendió en diez el número de meses de la cesión mensual, con lo cual el plazo de la emisión pasó a 106 meses desde 96.
- Posterior al período de gracia, se establece la cesión mensual en USD150,000.0 para los meses 86 a 106,

ajustando los porcentajes de cesión mensual de cada Originador. Cabe señalar, que se excluyó a Premium Steak Restaurants de su obligación de ceder flujos futuros al Fondo.

- Se adicionó la cláusula de redención anticipada.

Los cambios fueron autorizados por el Concejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) en fecha 07 de abril del 2020.

Las modificaciones se derivaron de la aprobación del Decreto Legislativo N° 593, de fecha 14 de marzo de 2020, el cual declaró Estado de Emergencia Nacional de la Pandemia por COVID-19 y por el Decreto Ejecutivo N° 9 denominado “Medidas de contención en el ámbito de la actividad alimenticia de restaurantes y otros similares relacionado con la atención de la emergencia sanitaria COVID-19”, de fecha 17 de marzo 2020, el cual suspendió la apertura al público de los restaurantes, afectando temporalmente y de forma sustancial el desempeño de los flujos esperados del activo subyacente que respaldan la liquidez del Fondo.

El 30 de septiembre de 2020, la Junta Extraordinaria de Tenedores de Valores autorizó la modificación de: contrato de titularización, contrato de cesión irrevocable a título oneroso de derechos sobre flujos financieros futuros, contrato de administración de flujos financieros futuros y órdenes irrevocables de pago de la emisión. Principalmente en lo relacionado a:

- Extensión del período de gracia por seis meses adicionales, alcanzando doce meses en total (de abril de 2020 a marzo de 2021), en el cual el FTHVCOP 01 no pagará capital a los valores de titularización.
- Se mantiene la cesión mensual de USD25,000.0 durante el periodo de gracia, para el pago de intereses, comisiones y emolumentos.
- Se modificó el saldo de la cuenta restringida, para que esta no sea menor a USD300,000.0 (saldo mínimo determinado en marzo de 2020: USD150,000.0) y se estableció la obligación de los Originadores de restituir el saldo en un plazo no mayor a treinta días (saldo a septiembre de 2020: USD191,143.0).
- Se extendió en cinco el número de meses de la cesión mensual, con lo cual el plazo de la emisión pasó a 111 meses desde 106.

- Posterior al período de gracia, se mantiene la cesión mensual en USD150,000.0 para los meses 92 a 111 y los porcentajes ajustados de cesión mensual de cada Originador. Siempre se excluye a Premium Steak Restaurants de su obligación de ceder flujos futuros al Fondo.
- Se incrementó en un punto porcentual la tasa de interés nominal anual para los meses 86 a 111, pasando de 6.85% a 7.85%.

De acuerdo con información brindada por la Titularizadora, la modificación en los contratos del FTHVCOP 01 se encuentra en proceso de autorización de la SSF.

Características de los Valores de Titularización Hencorp Valores Corporación Pirámide 01 - VTHVCOP01	
Emisor y estructurador	Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora.
Originadores	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.
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto	USD8,400,000.00
Tramo	Único
Tasa de interés	Mes 1 - 85: 6.85% Mes 86 - 111: 7.85%
Plazo	9 años y 3 meses
Pago intereses y principal:	Mensual
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.
Monto a ceder	Mes 1 - 24: USD85.0 mil mensuales Mes 25 - 60: USD115.0 mil mensuales Mes 61 - 79: USD158.0 mil mensuales Mes 80 - 91: USD25.0 mil mensuales Mes 92 - 111: USD150.0 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 a USD300,000.00. • Restaurantes RT y Panco como fiadoras solidarias a favor del Fondo. • Sushi Shop y Olivos Vía como deudoras solidarias a favor del Fondo.
Fecha de colocación	27 de agosto del 2013
Saldo de la emisión	Capital a septiembre de 2020: USD2,805,216.0

Fuente: Hencorp Valores, Ltda.

4. CONTEXTO ECONÓMICO

4.1 Análisis de la plaza local

El brote del nuevo Coronavirus ha generado una desaceleración significativa en la economía mundial debido a la suspensión total o parcial de las actividades productivas. Las disposiciones tomadas por el Gobierno con el propósito de minimizar los contagios afectaron de manera transitoria la actividad económica local. Esta situación originó incidencias negativas en el desempeño de sectores como: restaurantes, turismo, actividades de entretenimiento, comercio mayorista y minorista, transporte, construcción y sus subsectores.

Los paquetes de financiamientos aprobados al Gobierno de USD2,000 millones para asistir la crisis sanitaria, y USD1,000 millones para la fase de recuperación, aumentará significativamente el déficit fiscal, dejando poco margen de maniobra para una reactivación acelerada de inversión pública. El soporte necesario para atender la pandemia y desastres naturales podría retrasar la ejecución de los grandes proyectos contemplados en el Plan de Gobierno del presidente Bukele (el tren del Pacífico, el nuevo aeropuerto en oriente y la modernización de los puertos marítimos).

Una adecuada reactivación de la economía salvadoreña supone el reto de una gestión eficiente de la crisis sanitaria ante potenciales rebrotes que implicarían cierres temporales. La tensión política entre el ejecutivo y el parlamento, que dificulta la ratificación de préstamos de manera expedita; en nuestra opinión impone retos en la continuidad de la normalización de las actividades del sector privado y público. Por otra parte, el país muestra una mejora en los indicadores de criminalidad, reflejado en una baja del índice de homicidios desde la segunda mitad del 2019; asimismo continuó diversificando la matriz energética y efectuando avances en proyectos de modernización de infraestructura vial, entre estos: el periférico Claudia Lars, y los Bypass en la Libertad y San Miguel.

Las elecciones para diputados y alcaldes en febrero de 2021 podrían reconfigurar el esquema político en el parlamento y algunos gobiernos locales. Realizar cambios estructurarles, agilizar la aprobación del presupuesto y elaborar adecuadas reformas fiscales, dependerá de un mejor dialogo entre el Gobierno en turno y la futura Asamblea Legislativa.

4.2 Producción nacional

A junio de 2020, el PIB cerró en USD11,902 millones y mostró una reducción interanual del 9.3% (USD1,319.6 millones) a precios corrientes. Con un aporte conjunto del 11.5% al PIB, las ramas económicas que mostraron crecimiento fueron; actividades financieras y de seguros (1.8%); suministro de agua, alcantarillados y gestión de desechos (1.3%); así como suministro de electricidad (2.6%).

Mientras que las cuatro industrias que en conjunto aportan un 40.0%, registraron contracciones en el siguiente orden: manufactura (32.0%), comercio, reparación de vehículos (31.5%), administración pública y defensa (1.8%) y actividades inmobiliarias (5.5%). Por su parte, las actividades de hostelería y restaurantes, arte-recreativas y construcción fueron las más afectadas con caídas superiores al 35.0%

En consideración a las restricciones temporales de movilidad que afectaron el comercio, la CEPAL¹ proyectó una caída del crecimiento en Latinoamérica del 9.1% para este año. Localmente el Banco Central de Reserva (BCR) estima una contracción entre el 6.5% y 8.5%, y para 2021 un crecimiento entre el 1.6% y 3.8% del PIB.

4.3 Finanzas públicas

El Gobierno Central consolidado registró un déficit fiscal de 2.7% en el segundo trimestre de 2020, explicado principalmente por una menor recaudación de impuestos, y un aumento del gasto público durante la pandemia. El saldo de la deuda pública alcanzó USD21,258.4 millones, según cifras preliminares del BCR, el indicador deuda sobre PIB podría alcanzar el 89.3% con la emisión de USD1,000 millones que realizó el ejecutivo a inicios de julio.

4.4 Comercio exterior

A junio 2020, las exportaciones acumularon USD2,196.7 millones, con una variación interanual de -27.6%, USD837.1 millones menos respecto al mismo período del 2019. Los niveles de inversión detenidos incidieron en la reducción de la demanda de bienes utilizados en los procesos de producción interna. La industria manufacturera incluyendo maquilas con un peso del 95% de las exportaciones cerró en USD2,073 millones, monto que reflejó una variación interanual de -29.0%.

¹ Informe especial COVID-19 N° 5 de la CEPAL – julio de 2020

Las importaciones alcanzaron USD4,894.9 millones, con una variación interanual de -18.1% (USD1,080.8 millones); respecto del año anterior. Por volumen, industria manufacturera importó 16.4% menos, seguido de maquila (-45.0%) y suministros de electricidad (-3.8%). Las medidas implementadas por el país y sus socios comerciales para evitar contagios afectaron el comportamiento en la demanda interna y externa de bienes.

4.5 Inversión extranjera directa

A junio de 2020, el país registró un flujo neto de IED de USD283.3 millones, cifra un 106.8% mayor al mismo periodo del año anterior. Explicado principalmente por un incremento en el rubro de información y comunicaciones con USD307.61 millones (+87.3% interanual). España con USD302.33 millones y Estados Unidos USD45.5 millones; fueron los principales países con mayor aporte de inversión.

En el contexto de la pandemia, con el aplazamiento de inversiones de capital en nuevos proyectos y la interrupción en las cadenas de suministro, la contracción más sensible se registró en la industria manufacturera (71.51%) y el comercio al por mayor y menor (61.69%).

4.6 Remesas familiares

En abril, el mes más álgido de la crisis, el flujo de remesas mostró una contracción del 40% en relación con su interanual, y de forma acumulada su contracción fue 9.8%. El descenso en los flujos estuvo directamente relacionado al desempleo de Estados Unidos (abril: -17.8% empleo hispano), y la disminución en su actividad económica.

Cabe señalar, que las remesas familiares han mostrado una recuperación en los últimos meses finalizados a junio 2020 (USD2,523.3 millones), explicado por una mejor dinámica en la actividad económica de los EE. UU. Según la Oficina de Análisis Económico (BEA por sus siglas en inglés) los indicadores de corto plazo en el citado país muestran una notable reducción en las solicitudes de seguros por desempleo. Lo anterior, muestra perspectivas favorables en el corto plazo en la recepción de remesas.

5. INDUSTRIA DE RESTAURANTES

La crisis generada por el COVID-19 y sus efectos negativos en la economía, imponen altos desafíos para la industria de restaurantes, caracterizada por ser menos resiliente a la

fase baja del ciclo económico, debido a su alta correlación con el ingreso disponible y la capacidad de poder adquisitivo. De acuerdo a cifras del BCR, el sector de alojamiento y de servicio de comidas presentó una contracción de 49.8% durante el período de abril a junio de 2020 respecto a lo observado en el mismo período del 2019 (+6.3%).

El 17 de marzo de 2020 se aprobó el Decreto Ejecutivo N° 9 denominado “Medidas de contención en el ámbito de la actividad alimenticia de restaurantes y otros similares relacionado con la atención de la emergencia sanitaria COVID-19”, el cual suspendió la apertura al público de los restaurantes, permitiendo únicamente el servicio a domicilio. Lo anterior, ocasionó un cese casi total de la actividad operativa de los restaurantes durante el segundo trimestre del 2020, limitando la generación de ingresos de los restaurantes.

Para afrontar la crisis, los restauranteros modificaron sus estrategias de venta potenciando el *delivery*, planes fuertes de lealtad, entregas gratuitas, promociones atractivas y agresivas, apoyados de plataformas tecnológicas que operan en el mercado como: Uber Eats, Hugo, Get My Food!, Gourmet Express, aplicaciones propias de empresas que ya consideraban el servicio a domicilio como una línea de negocio, entre otros.

Asimismo, adoptaron políticas más estrictas de contención de gastos, estrategias de reestructuración con proveedores, acreedores y franquiciantes. Cabe señalar, que el Gobierno instruyó medidas de alivio económico para apoyar al sector, dentro de estas destacan el aplazamiento de los pagos de los servicios básicos (agua potable, energía eléctrica, telefonía e internet) y créditos bancarios (capital e intereses) por un período de tres meses, sin que afectará su calificación crediticia, tampoco les generó morosidad o alguna penalidad; adicionalmente, les facilitó líneas de crédito blandos a través de la banca estatal para capital de trabajo.

SCRiesgo considera que la industria estará limitada durante el 2020 y podría extenderse durante los primeros meses del 2021, principalmente por las medidas auto restrictivas de los comensales por miedo al contagio, limitaciones de capacidad en los restaurantes, posibles cambios en los patrones de consumo de los consumidores, disminución del turismo y un menor poder adquisitivo debido a la crisis económica. Además, el país podría reactivar medidas de confinamiento y restricciones de movilidad ante incrementos significativos de contagio, condición que

prolongaría retomar las actividades en el segmento de restaurantes.

6. 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.

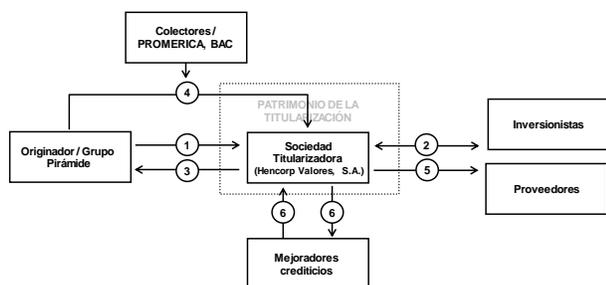
Debido a su naturaleza regulada y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), las políticas de gobernanza corporativa están bien definidas y autorizadas por la alta administración. Las políticas de gobierno corporativo han sido continuamente actualizadas y están acompañadas por 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.

7. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN.

7.1 Proceso de titularización

Mediante contrato de cesión de flujos futuros, GCOPI cedió los primeros ingresos de cada mes de las sociedades cedentes, generados por la recolección de las cuentas por cobrar a favor de los Originadores, 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.



Fuente: Hencorp Valores, Ltda.

7.2 Componentes de la estructura

Estructurador: Hencorp Valores, Ltda. Titularizadora.

Originadores: Las empresas son las siguientes:

- COPI, S.A. de C.V., sociedad salvadoreña constituida el 17 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 27 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 6 de octubre de 2011, maneja la operación del restaurante con franquicia internacional Bennigan's, Torre Futura. Cabe señalar, que por decisiones estratégicas cesó operaciones de forma temporal a partir de agosto de 2020. Lo anterior

con el fin de consolidar un centro de despacho en Bennigan's La Gran Vía, para impulsar su estrategia de *delivery*.

- Premium Steak Restaurants, S.A. de C.V. sociedad salvadoreña constituida el 6 de octubre de 2011. Hasta el 2015, manejó la operación del restaurante con franquicia internacional Ruth's Chris Steak House. A partir del 2016, maneja la operación del restaurante Paradise, una marca propia que por decisiones estratégicas cesó operaciones de forma temporal a partir de julio de 2019.

Emisor: Hencorp Valores, Ltda. Titularizadora con cargo al FTHVCOP 01.

Patrimonio del Fondo: Es independiente del Originador.

Agentes colectores: Banco Promerica, S.A. (Primario) y Banco de América Central, S.A. (Secundario).

Cuentas de recaudación: cuentas colectoras abiertas en Banco Promerica y Banco de América Central, para recibir los pagos efectuados por los clientes de los restaurantes mediante tarjetas de crédito o débito y que posteriormente serán transferidos a la cuenta discrecional.

Cuenta discrecional: cuenta de depósito bancaria abierta por el Fondo en Banco Promerica, en la cual se depositan los ingresos cedidos mediante la aplicación de la Orden Irrevocable de Pago (OIP).

Cuenta restringida: cuenta de depósito bancaria abierta por el Fondo en Banco Promerica, que funciona como un fondo de liquidez de respaldo para el pago de los valores de titularización, cuyo saldo no deberá ser menor a USD300,000.0. Será obligación de los Originadores restituir la cuenta restringida si sus fondos han sido utilizados para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos, en un plazo no mayor a treinta días.

Contrato de cesión: las sociedades cedentes otorgaron de manera irrevocable, a título oneroso a Hencorp Valores, Ltda., para el FTHVCOP 01, los derechos sobre flujos financieros futuros de los primeros ingresos percibidos por los originadores, 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 y cualquier otro ingreso

que estuvieren facultadas legal o contractualmente las Sociedades a percibir hasta un monto de USD12,482,000.0, los cuales los cuales serán integrados al Fondo a través de 111 cuotas mensuales y sucesivas.

Con las modificaciones a los contratos de titularización y de cesión, el respaldo de la emisión se incrementó hasta por un monto de USD12,482,000.0 desde USD11,868,000.0 establecido al inicio de la transacción, debido a que se extendió en quince el número de meses de la cesión mensual, con lo cual el plazo de la emisión pasó a 111 meses desde 96 y se modificaron los montos de cesión de flujo mensual, reduciéndolo a USD25,000.0 desde USD158,000.0 durante el periodo de gracia de doce meses que inició en abril 2020 y finalizará en marzo de 2021, generado la obligación a COPI de ceder la totalidad de la cuota. Posterior al periodo de gracia, se establece la cesión mensual en USD150,000.0 para los meses 92 a 111 (de abril de 2021 hasta noviembre de 2022).

Los montos cedidos al Fondo, por parte de las sociedades cedentes en la estructura modificada son los siguientes:

Sociedad	Mes 1 a 24	%	Mes 25 a 60	%	Mes 61 a 79	%	Mes 80 a 91	%	Mes 92 a 111	%
COPI	74,456	87.6%	100,735	87.6%	138,400	87.6%	25,000	100.0%	145,000	96.7%
JSH	2,622	3.1%	3,547	3.1%	4,874	3.1%	0	0.0%	2,000	1.3%
R&T	3,198	3.8%	4,327	3.8%	5,945	3.8%	0	0.0%	3,000	2.0%
PS	4,724	5.6%	6,391	5.6%	8,781	5.6%	0	0.0%	0	0.0%
Total	85,000	100.0%	115,000	100.0%	158,000	100.0%	25,000	100.0%	150,000	100.0%

Cifras en USD

Fuente: Hencorp Valores, Ltda.

Cabe señalar que, dentro de las modificaciones al contrato de cesión, se excluye a la entidad Premium Steak Restaurants de su obligación de ceder flujos futuros al Fondo para los meses 92 a 111 y se reduce la participación de JSH y Restaurantes y Tabernas, incrementando la obligación de cesión para COPI. En nuestra opinión, los cambios generarán ligeras presiones al flujo generado por COPI ante un entorno operativo más débil.

Instrucción irrevocable de pago (OIP). Los Originadores se obligaron a transferir a las cuentas colectoras los flujos correspondientes a la cesión de derechos a través de girar OIP a quienes hagan la función de colectoría de los ingresos detallados en el contrato de cesión, siendo giradas a los emisores de tarjeta de crédito: Banco Promerica y Banco de América Central.

A marzo 2020, el balance mínimo establecido era de USD158,000.0, con el proceso de reestructuración y la incorporación de un periodo de gracia en el que el FTHVCOP 01 no pagará capital por doce meses, se

modificaron las OIP, estableciendo un balance mínimo en las cuentas transitorias del Originador por USD50,000.0 en el caso de Banco Promerica y de USD10,000.0 en Banco de América Central para dicho periodo.

Cedente solidario: 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.

7.3 Mejoras crediticias

Los fondos mantenidos en la cuenta restringida, por un saldo de USD300,000.00.

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 y Olivos Vía 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.

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 y Panco 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.

7.4 Cumplimiento de *ratios* financieros

Las Sociedades 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 indicador debe ser medido a junio y a diciembre de cada año fiscal. Al término del primer semestre del 2020, la razón financiera fue de 1.0 vez, presentando cumplimiento, aunque ajustado al límite máximo permitido.

De acuerdo a las modificaciones realizadas al contrato de titularización, esta razón financiera no deberá ser medida en el periodo que implique tomar como base el ejercicio fiscal en el que se encuentra comprendido el periodo de gracia. Lo anterior, aplicará para los cálculos que se efectúen en 2021.

7.5 Condiciones especiales

Obligatoriedad sobre el mantenimiento de la vigencia de las diferentes pólizas de seguro durante el plazo de la emisión.

Obligatoriedad sobre el mantenimiento de los permisos de operación propios del giro del negocio.

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.

7.6 Distribución de pagos

Todo pago se hará por la Titularizadora con cargo al Fondo, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, en cada periodo de pago, en el siguiente orden:

1. Abono a la cuenta bancaria denominada cuenta restringida con un saldo mínimo equivalente a USD300,000.0, que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos.
2. Obligaciones a favor de los Tenedores de Valores.
3. Pago de las comisiones a la Sociedad Titularizadora.
4. Saldo de costos y gastos adeudados a terceros.
5. Cualquier remanente se devolverá mensualmente a los Originadores.

7.7 Redención anticipada de valores

Los valores de titularización 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. En caso de redención anticipada, el Fondo por medio de la Titularizadora, deberá informar al Representante de los Tenedores de Valores, SSF, Bolsa de Valores y CEDEVAL con tres días de anticipación.

La redención anticipada podrá ser acordada únicamente por el Consejo de Gerentes de Hencorp, debiendo realizarse de acuerdo con las leyes y normativas vigentes del mercado de valores.

7.7 Procedimiento de redención anticipada

La Titularizadora decidirá si existen las condiciones para una redención anticipada de los valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por su Consejo de Gerentes. El monto de capital redimido, dejará de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago. En la fecha de redención anticipada de los valores de titularización, Hencorp, actuando en su calidad de administrador del Fondo, hará efectivo el pago según los términos y condiciones de los valores de titularización, debiendo realizarse de acuerdo con las leyes y normativas vigentes del mercado de valores.

En caso de realizarse la redención anticipada, los Tenedores de Valores recibirán el saldo insoluto parcial o totalmente de capital de los valores de titularización emitidos y los intereses acumulados a la fecha fijada para el pago. Transcurriendo este plazo y si hubiese valores de titularización redimidos no pagados, la Titularizadora mantendrá por 180 días más, el monto pendiente de pago de los valores redimidos, el cual estará depositado en la cuenta bancaria denominada cuenta restringida. Vencido dicho plazo, lo pondrá a disposición de los Tenedores de Valores mediante depósito judicial a favor de la persona que acredite titularidad legítima mediante certificación emitida por CEDEVAL.

7.8 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, las erogaciones realizadas por las Cedentes al Fondo, 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 los Originadores, no logren hacer los aportes adicionales requeridos para solventar dicha situación, la Titularizadora activará los mecanismos de respaldo de la estructura 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.

7.9 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.

8. ORIGINADORES

Las sociedades cedentes pertenecen al Grupo Corporación Pirámide (GCOPI), las cuales operan como franquiciatarios con territorio protegido de las reconocidas cadenas internacionales Tony Roma's, Bennigan's, 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.

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). El Grupo es propietario de algunos inmuebles donde se ubican sus restaurantes, aunque la mayoría opera en locales arrendados.

El modelo de negocios de las Sociedades Cedentes consiste en la fabricación y venta de alimentos para consumo humano, distribuidos principalmente en los restaurantes y en menor medida para llevar o domicilio. Esto último impuso retos significativos frente a la crisis sanitaria generada por COVID-19, debido a la adopción de medidas de prevención impuestas por el Gobierno para reducir los contagios, dentro de las que destacan el cierre de los restaurantes durante el período de cuarentena y restricciones de capacidad instalada en la etapa de reapertura económica.

Al no disponer de una línea desarrollada de *delivery*, el Grupo sorteó parte de la crisis con la implementación de ventas a domicilio a través de alianzas con proveedores como Uber Eats, Hugo, ¡Get My Food!, Gourmet Express, entre otros. Asimismo, inició un proceso interno para crear su propia aplicación tecnológica para la distribución de sus productos, encontrándose a la fecha de este informe, en una fase muy avanzada de desarrollo. Para complementar el servicio, se improvisó un *call center* atendido por el personal operativo, quienes también apoyaron las entregas a domicilio.

Se identifican ciclos estacionales, debido al incremento de demanda en períodos festivos, principalmente en el mes de mayo por el día de la madre y en diciembre por las fiestas navideñas y de fin de año. Cabe señalar, que los niveles de competencia en la industria de restaurantes son altos, sobre todo por el elevado número de participantes y la amplia oferta de servicios. En este sentido, la administración de GCOPI ha replanteado su estrategia de mercadeo en función del análisis de precios de los competidores, la innovación de sus instalaciones y la oferta de productos, si afectar las condiciones mínimas de calidad exigidas por el franquiciante.

GCOPI cuenta con un manual de reglas generales de gobierno corporativo, donde se establecen sus prácticas corporativas, de conducta y de sus administradores. Dentro de 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.

Entre las principales funciones del Comité de Auditoría se encuentran las de asegurar el control interno, la aplicación de las políticas de buen gobierno corporativo, supervisar la integridad de los sistemas contables, cumplimiento de las leyes y reglamentos aplicables, así como apoyo al auditor externo e interno.

9. ANÁLISIS FINANCIERO DE LOS ORIGINADORES

Los estados financieros del período 2018 - 2019 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 a junio de 2020 son no auditados.

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

9.1 Estructura financiera

Los activos totales de los originadores (COPI, JSH, RT y PS), registraron un saldo por USD19.4 millones a junio de 2020, mostrando una contracción del 2.1% anual, principalmente por la disminución de las cuentas por cobrar entre compañías relacionadas de corto plazo (-85.5% equivalente a USD2.7 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, y por la conversión de deuda a capital.

Las partidas más relevantes dentro de los activos son las inversiones permanentes (69.6%) y los activos fijos netos (12.8%). Cabe señalar, que el tamaño de los activos de las Sociedades Cedentes, estuvo determinado en mayor medida por la contribución de COPI, que mantiene una participación del 85.7%. Por consiguiente, el resto de Compañías en orden de participación son: JHS con el 6.3%, Premium Steak con 5.5%, y Restaurantes & Tabernas 2.4%.

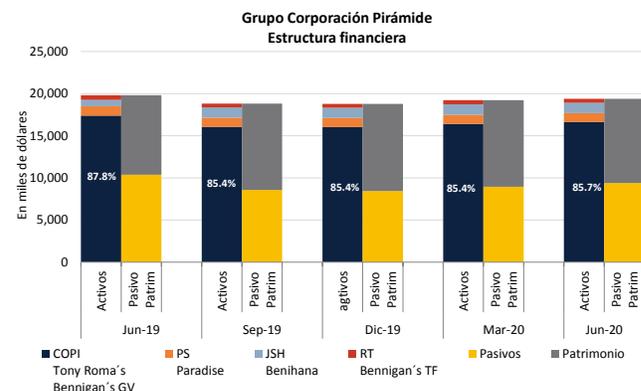
Los pasivos totales sumaron USD9.4 millones a junio de 2020, 9.6% menos que lo acumulado a junio de 2019 (USD10.4 millones), explicado por la amortización de la deuda proveniente de la Titularización y la reducción de las cuentas por pagar a proveedores debido al menor volumen de negocios. La deuda financiera de largo plazo significó el 40.8% de las obligaciones totales y en menor medida la deuda financiera de corto plazo (39.6%); cuentas por pagar a partes relacionadas (12.8%) y otras cuentas por pagar (6.8%).

El saldo de los recursos propios creció en 6.0% a junio de 2020, acumulando USD10.0 millones, (junio de 2019:

+9.7%). Este comportamiento está vinculado principalmente al incremento del capital social realizado por USD581.0 mil a JSH de El Salvador, USD295.0 mil a Premium Steak Restaurants (PS) y USD113.7 mil a Restaurantes y Tabernas durante el 2019. Transacciones que fueron necesarias para fortalecer el patrimonio de estas compañías y sostener el negocio en marcha.

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. Cabe señalar, que Restaurantes y Tabernas incrementó su capital social en USD85.7 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 de 2020, las principales cuentas que conforman el patrimonio son: capital social con el 91.2%, reservas y utilidades con 8.8%.



Fuente: Estados financieros de los Originadores.

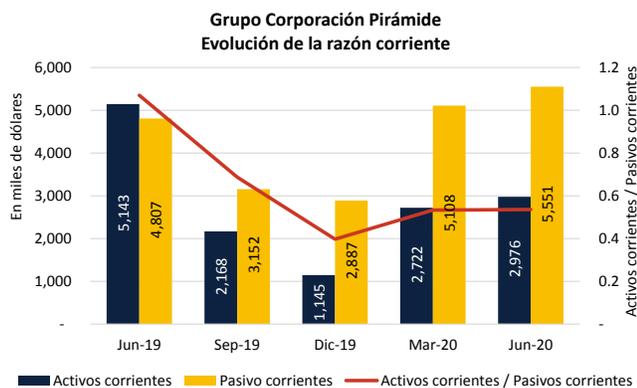
9.2 Liquidez y análisis de generación de flujos

Las disponibilidades en efectivo de los Originadores sumaron USD539.6 mil a junio de 2020, mostrando un crecimiento del 88.8% respecto a lo observado un año antes (junio de 2019: +20.3%), favorecido por la contratación de un crédito bancario de corto plazo, por un monto de USD1.0 millón para capital de trabajo, con el fin de cubrir futuras necesidades de liquidez derivadas de la reducción del volumen de negocios por la crisis sanitaria.

Adicionalmente, la liquidez se benefició de las modificaciones aprobadas a los contratos relacionados al FTHVCOP 01, que le otorgó un período de gracia inicial de

seis meses y que posteriormente se extendió a doce meses, disminuyendo las obligaciones de pago en el corto plazo, ya que la cesión mensual se redujo de USD158,000.0 a USD25,000.0, proporcionándole alivio financiero a los Originadores durante el período de crisis.

Si bien las disponibilidades incrementaron, la cobertura sobre las obligaciones de corto plazo continúa siendo estrecha. A junio de 2020, la razón corriente se ubicó en 0.5 veces, desde el 1.1 veces registrado un año antes y el capital de trabajo fue negativo en USD2.6 millones para el mismo período (junio 2019: USD336.0 mil).



Fuente: Estados financieros de Sociedades Cedentes.

SCRiesgo considera, que la generación de negocios continuará sensibilizada durante el resto del año y podrá extenderse a los primeros meses del 2021, debido a la pandemia y sus efectos negativos en la economía, mientras que el endeudamiento de corto plazo puede continuar incrementándose en línea con las necesidades de liquidez de los Originadores. Lo anterior, generará presiones significativas a la liquidez, por lo que será un reto para las Sociedades Cedentes cumplir con sus obligaciones de corto plazo y de forma oportuna, en un entorno operativo desafiante.

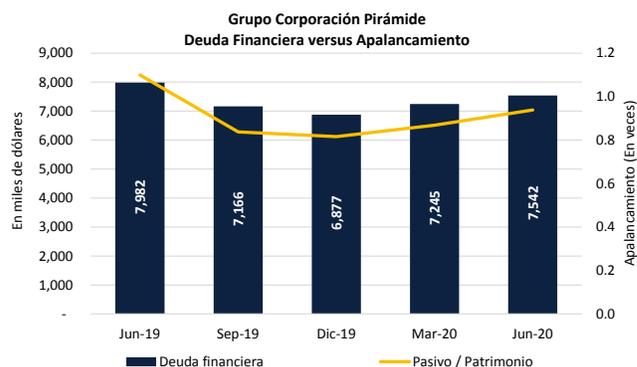
Grupo Corporación Pirámide: Indicadores de liquidez y flujos del período					
Liquidez y flujos del período	Jun-19	Sep-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
Activos corrientes / Pasivos corrientes	1.1	0.7	0.4	0.5	0.5
Liquidez ácida (x veces)	1.0	0.7	0.4	0.5	0.5
Efectivo / Pasivos corrientes	5.9%	6.0%	4.7%	9.3%	9.7%
Capital de trabajo neto*	336	(984)	(1,742)	(2,386)	(2,575)
Capital de trabajo neto Oper. Relacionadas*	(1,590)	(942)	(1,095)	(1,599)	(1,834)
Efectivo / Deuda financiera y comercial CP	8.5%	7.3%	7.4%	12.4%	13.0%

* En miles de dólares

Fuente: Estados financieros de Sociedades Cedentes.

9.3 Endeudamiento

La deuda financiera registró USD7.5 millones a junio de 2020, contrayéndose anualmente en 5.5%. No obstante, presentó un incremento del 9.7% en relación al saldo presentado en diciembre de 2019, resultado de la contratación de un crédito por USD1.0 millón con Banco Hipotecario en marzo de 2020. El desembolso se suscribió a un año plazo, tasa de interés fija del 7.0%, con un período de gracia de intereses por seis meses, pago del capital al vencimiento y firma solidaria de los accionistas como garantía. SCRiesgo no descarta que los Originadores recurran a estas fuentes de fondeo ante la reducción del flujo operativo por la disminución de las ventas.



Fuente: Estados financieros de Sociedades Cedentes.

La deuda de corto plazo ascendió a USD3.7 millones a junio de 2020, representando el 49.2% de la deuda financiera total y se concentró en los siguientes acreedores: Hencorp Becstone Capital L.C. (38.0%), FTHVCOP 01 (32.7%) y Banco Hipotecario (29.3%). Cabe señalar, que en septiembre de 2020 se otorgó un período de gracia por seis meses adicionales para las obligaciones con el Fondo de Titularización, por lo que sus compromisos de pago disminuyeron para el último trimestre del 2020. SCRiesgo estima que en los próximos meses GCOPI podría refinanciar la deuda bancaria para contar con un perfil de vencimientos más flexible respecto a su capacidad de generación de flujo, considerando la coyuntura actual.

Las obligaciones financieras de largo plazo mostraron un saldo de USD3.8 millones a junio de 2020, significando el 50.8% del total, y se concentraron en: Hencorp Becstone Capital L.C. (62.7%) y FTHVCOP 01 (37.3%). El apalancamiento simple (deuda / patrimonio) se ubicó en 0.9 veces menor a la observado en junio de 2019 (1.1 veces).

SCRiesgo considera, que será un reto para los Originadores sostener adecuados niveles de apalancamiento durante el periodo de crisis. La contratación de nueva deuda financiera ante las necesidades de liquidez por la ausencia de ingresos operacionales, genera presiones adicionales al servicio de la deuda en el corto plazo y a la adecuada absorción de los costos financieros.

Grupo Corporación Pirámide: Indicadores de endeudamiento					
Endeudamiento	Jun-19	Sep-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
Pasivo / Patrimonio (veces)	1.1	0.8	0.8	0.9	0.9
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio	0.5	0.3	0.3	0.5	0.6
Deuda financiera CP/deuda financiera	0.3	0.2	0.2	0.5	0.5
Patrimonio / Activos	47.6%	54.4%	55.1%	53.5%	51.6%
Deuda financiera /EBITDA	14.1	15.8	11.8	35.7	-85.8
Activos / patrimonio	2.1	1.8	1.8	1.9	1.9

Fuente: Estados financieros de Sociedades Cedentes.

9.4 Indicadores de cobertura y calidad crediticia

La modesta generación de flujos respecto del volumen de deuda y la limitada cobertura del EBITDA en relación con los compromisos financieros; se ponderan como factores de riesgo en el análisis de los Originadores. El EBITDA totalizó un saldo negativo de USD43.9 mil a junio de 2020, producto de la disminución en el volumen de ventas y los altos costos y gastos operativos de las Sociedades Cedentes. En consecuencia, el indicador de apalancamiento (deuda financiera a EBITDA) mostró un desplazamiento desfavorable al pasar a 85.8 veces, desde 14.1 veces en el lapso de un año.

La generación EBITDA es insuficiente para cubrir el monto de intereses incurrido a junio de 2020, la cobertura se ubicó en -0.2 veces, desmejorando en relación a lo observado en junio de 2019 (0.7 veces). Asimismo, el indicador que mide la relación (EBIT/Intereses) registró un decremento al ubicarse en -0.6 veces a junio de 2020 desde 0.5 un año antes.

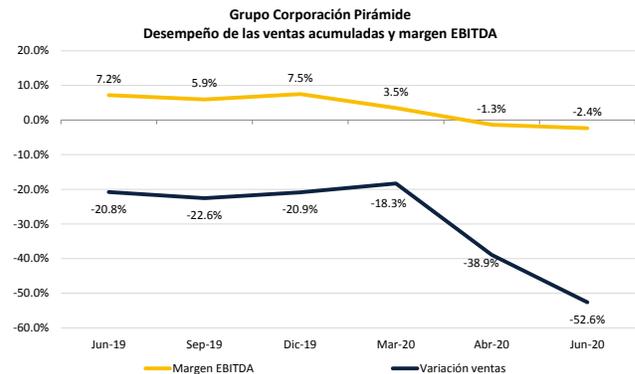
Grupo Corporación Pirámide: Indicadores de cobertura					
Coberturas	Jun-19	Sep-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
Deuda financiera /EBITDA	14.1	15.8	11.8	35.7	(85.8)
EBITDA / Gasto financiero	0.7	0.6	0.9	1.0	-0.2
EBIT/Intereses	0.5	0.4	0.6	0.1	(0.6)

Fuente: Estados financieros de Sociedades Cedentes.

9.5 Rentabilidad

Los Originadores presentaron una interrupción de sus operaciones como consecuencia de las medidas impuestas para contener la expansión de la pandemia por COVID-19. El cierre de los restaurantes por el período de cinco meses

(marzo a agosto de 2020), aunado a un modelo de negocio que no consideraba el *delivery*, deprimió severamente las ventas de GCOPI. A junio de 2020, las ventas acumularon USD1.9 millones, registrando una contracción anual acumulada de 52.6% (junio de 2019: -20.8%). A nivel de participación de ingresos por ventas, los restaurantes de COPI continuaron liderando dentro del grupo de las Sociedades Cedentes, con una participación del 72.8%, JSH 15.9% y RT el 11.3% de la facturación.



Fuente: Estados financieros de Sociedades Cedentes.

El costo de venta fue de USD742.2 mil y presentó una reducción anual del 54.1%. El total de gastos operativos significó el 67.1% de las ventas netas, superando el 45.3% de junio de 2019. Los altos costos y gastos, sumado a la reducción relevante de las ventas, generaron un resultado de operación negativo de USD127.8 mil a junio de 2020 y una disminución del margen EBITDA, que pasó de 7.2% a -2.4% en el lapso de un año.

En resumen, el detalle de los ingresos por sociedad participante y el resultado a junio de 2020, es como se muestra a continuación:

Principales cifras del estado de resultado por sociedad al 30 de junio del 2020				
Cuenta	COPI	JSH	RT	PS
Ventas	1,359,494	297,422	210,626	-
Otros Ingresos	2,371	-	97	-
Total ingresos	1,361,865	297,422	210,723	-
Costo de Ventas	585,308	84,756	72,160	-
Gastos de operación	825,474	236,668	190,918	50
Gastos financieros	204,412	4,183	2,503	3,681
Total gastos	1,615,195	325,608	265,580	3,731
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	(253,330)	(28,186)	(54,858)	(3,731)
Impuestos y Reservas	-	-	-	-
Dividendos recibidos	-	-	-	-
Utilidad (pérdida) neta	(253,330)	(28,186)	(54,858)	(3,731)

Fuente: Estados financieros de sociedades cedentes.

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 -3.6%, (junio de 2019: -1.3%) y el ROE de -6.7%, (junio de 2019: -3.0%). Cabe señalar, que todas las Sociedades Cedentes de manera individual presentaron rentabilidades negativas, lo cual pondera como un factor de riesgo en nuestra evaluación.

A la fecha de este informe, los Originadores, a excepción de PS y Restaurantes y Tabernas, abrieron al público sus establecimientos, pero estos todavía operan con límites de capacidad. SCRiesgo considera, que será un desafío para las Entidades obtener rentabilidades positivas en el corto plazo debido a la crisis generada por el COVID-19, sus efectos negativos en la economía y un mercado altamente competitivo.

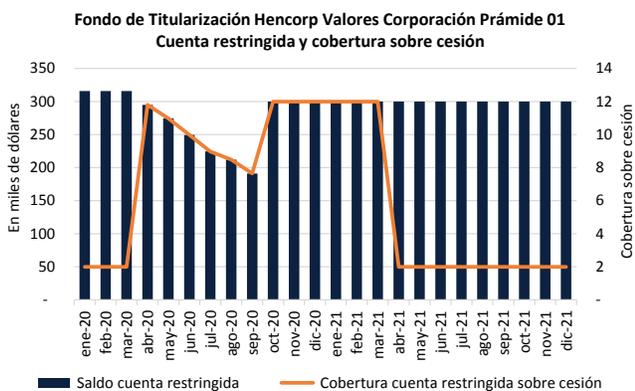
Grupo Corporación Pirámide: Indicadores de rentabilidad					
Rentabilidad	Jun-19	Sep-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
ROA	-1.33%	-2.17%	-1.11%	-0.97%	-3.56%
ROE	-3.0%	-4.5%	-2.2%	-1.9%	-6.7%
Margen EBITDA	7.2%	5.9%	7.5%	3.5%	-2.4%
EBIT/Activos promedio	2.0%	1.5%	2.0%	0.1%	-1.3%
EBITDA *	283.8	340.3	584.6	50.7	(44.0)
Utilidad (pérdida) neta *	(134)	(320)	(215)	(47)	(340)

* En miles de dólares

Fuente: Estados financieros de Sociedades Cedentes.

10. ANALISIS DEL FONDO

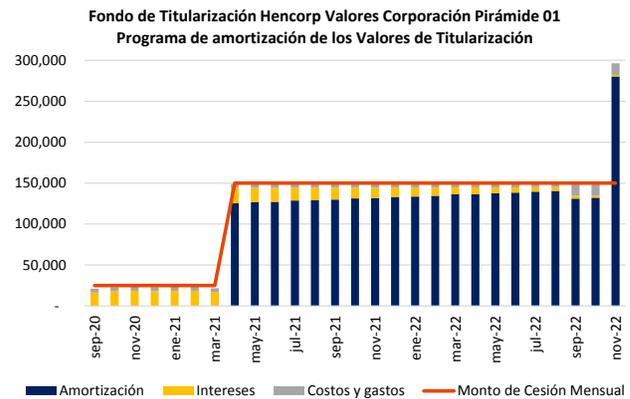
A junio de 2020, los activos totalizaron USD3.5 millones, integrándose principalmente por los activos en titularización, de los cuales el 55.8% es a largo plazo y 44.2% a corto plazo. El Fondo posee un perfil de relativa liquidez, con disponibilidades que registraron USD315.6 mil a junio de 2020, donde el 80.4% corresponde a saldos en la cuenta restringida y el 19.6% a la cuenta discrecional.



Fuente: Hencorp Valores, Ltda.

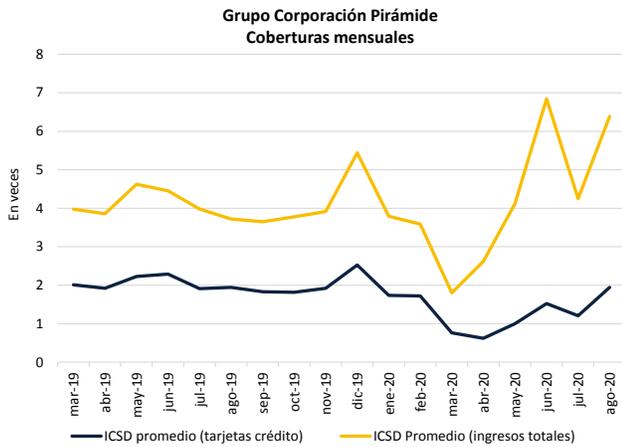
A septiembre de 2020, se utilizaron USD124.9 mil de la cuenta restringida para el pago de las cuotas comprendidas en el período de gracia (abril a septiembre de 2020), reflejando un saldo remanente de USD191.1 mil. No obstante, en octubre de 2020, los Originadores restituyeron el saldo hasta un monto de USD300.0 mil. El monto fue depositado directamente a la cuenta discrecional del Fondo.

De acuerdo a las modificaciones realizadas a los contratos relacionados al FTHVCOP 01, la amortización de capital de los valores de titularización iniciará en abril de 2021, con una cuota mensual sucesiva de USD150.0 mil que finalizará en noviembre de 2022 (ver tabla de amortización en anexo 2). Cabe señalar, que para el último mes de la emisión se programó el uso de una cuota de la cuenta restringida para pago de capital y el remanente de dicha cuenta se devolverá a los Originadores una vez finiquitadas todas las obligaciones del Fondo.



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) mensual, fue del 65.7% a junio de 2020. Mientras que, el índice de cobertura sobre el servicio de la deuda fue de 1.5 veces, (junio de 2019: 2.3 veces). Cabe mencionar, que esta cobertura mejora una vez que se incluyen las ventas en efectivo hasta 6.8 veces a junio 2020. Las coberturas se favorecieron del menor monto de cesión programado para el período de gracia, el cual se redujo a USD25.0 mil desde USD158.0 mil.



Fuente: Hencorp Valores, Ltda.

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 (1 veces).

Grupo Corporación Pirámide: Indicadores de cobertura mensual						
Coberturas mensuales	jun-19	sep-19	dic-19	mar-20	jun-20	ago-20
Cesión	158,000	158,000	158,000	158,000	25,000	25,000
Cesión/Ingresos totales (%)	22.5%	27.4%	18.4%	55.6%	14.6%	15.7%
Cesión / Ingresos medios de pago (%)	43.7%	54.7%	39.6%	131.4%	65.7%	51.5%
ICSD Promedio (ingresos totales)	4.5	3.6	5.4	1.8	6.8	6.4
ICSD promedio (tarjetas crédito)	2.3	1.8	2.5	0.8	1.5	1.9
Deuda bancaria a ingresos (<1x)	0.8	0.7	0.7	0.9	1.0	

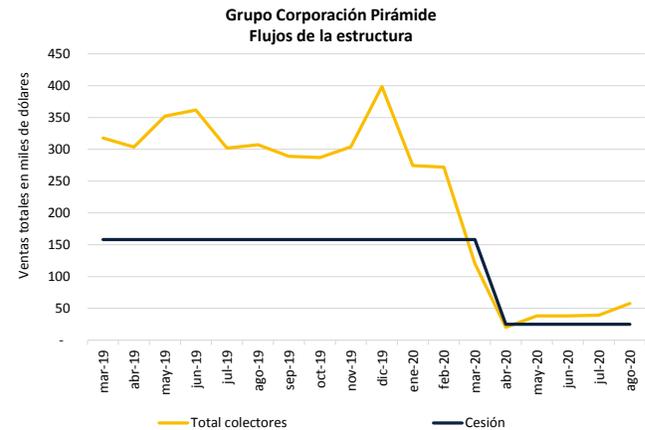
ICSD: índice de Cobertura sobre el Servicio de la Deuda

Fuente: Hencorp Valores, Ltda.

Cabe señalar, que la reducción en el volumen de ventas experimentada por los Originadores en los últimos cuatro años, con mayor impacto en 2020, debilitó los flujos esperados del activo subyacente que respaldan la liquidez del Fondo. Por otra parte, el flujo de efectivo proveniente de las ventas con tarjeta de crédito, colectados a través de Banco Promerica y Banco de América Central disminuyeron significativamente debido al cierre de los restaurantes que limitó el cobro a través del sistema de

POS, los cuales generan las capturas de liquidez que son trasladados al Fondo.

Con la reapertura económica, SCRiesgo espera que el flujo de la trampa de liquidez regrese a niveles observados en periodos anteriores o superiores; un comportamiento adverso debilitaría la estructura y podría generar cambios en la clasificación de riesgo otorgada.



Fuente: Hencorp Valores, Ltda.

SCRiesgo da clasificación de riesgo a este emisor desde el año 2013. 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.”

ANEXO 1

Grupo Corporación Pirámide:	Información financiera (US\$)										
	Estado de resultados		Jun-19	%	Sep-19	%	Dic-19	%	Mar-20	%	Jun-20
-COPI, S.A. de C.V.	Ventas	3,942,432	100%	5,735,849	100%	7,809,485	100%	1,452,077	100%	1,867,542	100%
-JSH, S.A. de C.V.	Costo de ventas	-1,618,723	-41%	-2,330,781	-41%	-3,123,193	-40%	-564,670	-39%	-742,224	-40%
-Restaurantes y Tabernas, S.A. de C.V.	Utilidad bruta	2,323,709	59%	3,405,068	59%	4,686,292	60%	887,407	61%	1,125,317	60%
-Premiun Steak Restaurants, S.A. de C.V.	Gastos de venta	-84,221	-2%	-145,581	-3%	-214,253	-3%	-37,298	-3%	-45,357	-2%
	Gastos generales y de administración	-359,778	-9%	-564,847	-10%	-645,283	-8%	-395,541	-27%	-216,902	-12%
	Depreciación y amortización	-87,156	-2%	-120,692	-2%	-196,357	-3%	-44,657	-3%	-83,838	-4%
	Gastos de operación	-1,595,943	-40%	-2,354,322	-41%	-3,242,189	-42%	-403,849	-28%	-907,013	-49%
	Total de gastos	-2,127,098	-54%	-3,185,442	-56%	-4,298,082	-55%	-881,345	-61%	-1,253,110	-67%
	Utilidad de operación	196,612	5%	219,626	4%	388,210	5%	6,062	0%	-127,793	-7%
	Gastos financieros	-382,386	-10%	-591,107	-10%	-639,733	-8%	-52,952	-4%	-214,779	-12%
	Otros ingresos	2,934	0%	3,142	0%	8,703	0%	2,467	0%	2,467	0%
	Total otros ingresos	-379,453	-10%	-587,965	-10%	-631,030	-8%	-50,484	-3%	-212,312	-11%
	Utilidad antes de impuestos	-182,841	-5%	-368,339	-6%	-242,820	-3%	-44,423	-3%	-340,105	-18%
	Impuestos	0	0%	0	0%	-16,224	0%	-2,276	0%	0	0%
	Reserva legal	0	0%	0	0%	-4,659	0%	-491	0%	0	0%
	Utilidad antes de extraordinarios	-182,841	-5%	-368,339	-6%	-263,703	-3%	-47,190	-3%	-340,105	-18%
	Dividendos recibidos	48,398	1%	48,398	1%	48,398	1%	0	0%	0	0%
	Utilidad neta	-134,443	-3%	-319,941	-6%	-215,305	-3%	-47,190	-3%	-340,105	-18%

Grupo Corporación Pirámide:	Información financiera (US\$)										
	Balance general		Jun-19	%	Sep-19	%	Dic-19	%	Mar-20	%	Jun-20
-COPI, S.A. de C.V.	Efectivo	285,881	1%	189,568	1%	134,491	1%	473,695	2%	539,622	3%
-JSH, S.A. de C.V.	Cuentas por cobrar	44,819	0%	50,143	0%	95,227	1%	127,162	1%	147,553	1%
-Restaurantes y Tabernas, S.A. de C.V.	Préstamos a intercomp - PC	3,186,868	16%	308,549	2%	175,223	1%	265,880	1%	462,560	2%
	Otras ctas x cobrar	5,239	0%	4,705	0%	4,896	0%	5,029	0%	5,401	0%
-Premiun Steak Restaurants, S.A. de C.V.	Impuestos acreditable	222,787	1%	249,144	1%	277,300	1%	285,439	1%	284,227	1%
	Inventario productos en proceso	130,059	1%	97,413	1%	120,626	1%	100,177	1%	71,026	0%
	Gastos pagados por anticipado	1,267,347	6%	1,268,218	7%	337,525	2%	1,464,228	8%	1,465,250	8%
	Activo circulante	5,143,001	26%	2,167,741	12%	1,145,287	6%	2,721,609	14%	2,975,640	15%
	Propiedad, planta y equipo	3,503,448	18%	3,503,448	19%	3,503,448	19%	3,504,335	18%	3,504,335	18%
	-Activo fijo bruto	6,605,012	33%	6,608,568	35%	6,616,085	35%	6,618,368	34%	6,618,368	34%
	-Depreciación acumulada	-3,943,853	-20%	-3,975,432	-21%	-4,050,928	-22%	-4,100,328	-21%	-4,139,389	-21%
	Activo fijo neto	2,661,159	13%	2,633,136	14%	2,565,157	14%	2,518,041	13%	2,478,979	13%
	Inversiones permanentes	10,969,723	55%	13,504,985	72%	13,490,669	72%	13,495,370	70%	13,495,370	70%
	Activo diferido	452,846	2%	452,846	2%	1,530,505	8%	452,846	2%	390,447	2%
	Intangibles otros	231,509	1%	231,509	1%	231,509	1%	231,988	1%	231,988	1%
	Amortización acumulada	-217,978	-1%	-219,935	-1%	-220,105	-1%	-220,154	-1%	-220,273	-1%
	Total intangibles netos	13,530	0%	11,573	0%	11,404	0%	11,834	0%	11,714	0%
	Activo no circulante	14,661,513	74%	16,640,948	88%	17,636,142	94%	16,508,540	86%	16,404,233	85%
	Total activo	19,804,514	100%	18,808,689	100%	18,781,430	100%	19,230,149	100%	19,379,873	100%
	Préstamos CP con bancos	2,426,291	12%	1,745,306	9%	1,328,262	7%	3,414,325	18%	3,711,592	19%
	Cuentas por pagar	928,466	5%	855,014	5%	495,537	3%	404,882	2%	433,043	2%
	Préstamos intercompany CP	1,260,508	6%	350,849	2%	821,728	4%	1,053,303	5%	1,204,057	6%
	Otras cuentas por pagar	9,899	0%	9,009	0%	55,204	0%	73,105	0%	73,185	0%
	Acreedores diversos	122,233	1%	130,474	1%	95,301	1%	133,003	1%	96,446	0%
	Impuestos por pagar	59,468	0%	61,433	0%	90,954	0%	29,199	0%	32,623	0%
	Pasivo circulante	4,806,865	24%	3,152,085	17%	2,886,985	15%	5,107,817	27%	5,550,947	29%
	Deuda bancaria LP	5,556,078	28%	5,421,117	29%	5,549,108	30%	3,830,758	20%	3,830,758	20%
	Préstamos intercompany LP	10,729	0%	0	0%	555	0%	555	0%	555	0%
	Pasivo no circulante	5,566,807	28%	5,421,559	29%	5,550,105	30%	3,831,755	20%	3,831,755	20%
	Total pasivo	10,373,672	52%	8,573,645	46%	8,437,090	45%	8,939,572	46%	9,382,701	48%
	Acciones comunes	8,123,676	41%	9,113,376	48%	9,113,376	49%	9,113,376	47%	9,113,376	47%
	Reserva legal	391,091	2%	391,091	2%	395,750	2%	391,582	2%	391,091	2%
	Utilidades de ejercicios anteriores	1,230,865	6%	1,230,865	7%	1,230,865	7%	1,013,156	5%	1,013,156	5%
	Utilidad del ejercicio actual	-134,443	-1%	-319,941	-2%	-215,305	-1%	-47,190	0%	-340,105	-2%
	Ajuste por conversión NIIF	-180,347	-1%	-180,347	-1%	-180,347	-1%	-180,348	-1%	-180,347	-1%
	Total capital contable	9,430,842	48%	10,235,045	54%	10,344,339	55%	10,290,577	54%	9,997,171	52%
	Pasivo y Capital	19,804,514	100%	18,808,689	100%	18,781,430	100%	19,230,149	100%	19,379,873	100%

ANEXO 2

Tabla de amortización de los valores de titularización a cargo del FTHVCOP 01

Fecha	Cuota	Cesión	Capital	Intereses	Otros costos y gastos	Saldo de capital	Saldo total
ago-13						8,400,000	12,482,000
sep-13	1	85,000	29,130	48,870	7,141	8,370,870	12,397,000
oct-13	2	85,000	29,312	47,129	8,369	8,341,558	12,312,000
nov-13	3	85,000	29,493	48,530	8,072	8,312,065	12,227,000
dic-13	4	85,000	29,675	46,798	8,571	8,282,390	12,142,000
ene-14	5	85,000	29,858	48,185	7,115	8,252,532	12,057,000
feb-14	6	85,000	30,042	48,012	6,976	8,222,490	11,972,000
mar-14	7	85,000	30,228	43,208	8,228	8,192,262	11,887,000
abr-14	8	85,000	30,415	47,661	6,961	8,161,847	11,802,000
may-14	9	85,000	30,602	45,952	8,258	8,131,245	11,717,000
jun-14	10	85,000	30,791	47,306	6,939	8,100,454	11,632,000
jul-14	11	85,000	30,982	45,607	8,224	8,069,472	11,547,000
ago-14	12	85,000	31,173	46,947	6,805	8,038,299	11,462,000
sep-14	13	85,000	31,365	46,765	6,904	8,006,934	11,377,000
oct-14	14	85,000	31,559	45,080	8,175	7,975,375	11,292,000
nov-14	15	85,000	31,754	46,399	6,930	7,943,621	11,207,000
dic-14	16	85,000	31,950	44,724	8,191	7,911,671	11,122,000
ene-15	17	85,000	32,147	46,029	6,799	7,879,524	11,037,000
feb-15	18	85,000	32,346	45,842	7,109	7,847,178	10,952,000
mar-15	19	85,000	32,546	41,235	7,304	7,814,632	10,867,000
abr-15	20	85,000	32,747	45,464	7,615	7,781,885	10,782,000
may-15	21	85,000	32,949	43,813	7,493	7,748,936	10,697,000
jun-15	22	85,000	33,152	45,082	7,586	7,715,784	10,612,000
jul-15	23	85,000	3,357	43,441	7,466	7,712,427	10,527,000
ago-15	24	85,000	3,378	44,869	7,465	7,709,049	10,442,000
sep-15	25	115,000	63,399	44,850	7,463	7,645,650	10,327,000
oct-15	26	115,000	63,790	43,046	7,331	7,581,860	10,212,000
nov-15	27	115,000	64,184	44,110	6,825	7,517,676	10,097,000
dic-15	28	115,000	64,580	42,326	6,694	7,453,096	9,982,000
ene-16	29	115,000	64,979	43,258	6,763	7,388,117	9,867,000
feb-16	30	115,000	65,380	42,865	6,734	7,322,737	9,752,000
mar-16	31	115,000	65,783	39,745	6,505	7,256,954	9,637,000
abr-16	32	115,000	66,189	42,104	6,678	7,190,765	9,522,000
may-16	33	115,000	66,598	40,374	6,551	7,124,167	9,407,000
jun-16	34	115,000	67,009	41,334	6,621	7,057,158	9,292,000
jul-16	35	115,000	67,423	39,624	6,496	6,989,735	9,177,000
ago-16	36	115,000	67,839	40,554	6,564	6,921,896	9,062,000
sep-16	37	115,000	68,257	40,160	6,535	6,853,639	8,947,000
oct-16	38	115,000	68,679	38,482	6,412	6,784,960	8,832,000
nov-16	39	115,000	69,103	39,366	6,477	6,715,857	8,717,000
dic-16	40	115,000	69,529	37,708	6,307	6,646,328	8,602,000
ene-17	41	115,000	69,958	38,653	6,377	6,576,370	8,487,000
feb-17	42	115,000	70,390	38,260	6,348	6,505,980	8,372,000
mar-17	43	115,000	70,824	34,188	6,048	6,435,156	8,257,000
abr-17	44	115,000	71,262	37,439	6,349	6,363,894	8,142,000
may-17	45	115,000	71,701	35,830	6,169	6,292,193	8,027,000
jun-17	46	115,000	72,144	36,607	4,303	6,220,049	7,912,000
jul-17	47	115,000	72,589	35,020	6,110	6,147,460	7,797,000
ago-17	48	115,000	73,037	35,765	6,153	6,074,423	7,682,000
sep-17	49	115,000	73,488	35,340	6,210	6,000,935	7,567,000
oct-17	50	115,000	73,942	33,786	5,869	5,926,993	7,452,000
nov-17	51	115,000	74,398	34,482	6,156	5,852,595	7,337,000
dic-17	52	115,000	74,857	32,951	7,067	5,777,738	7,222,000
ene-18	53	115,000	75,319	33,614	4,556	5,702,419	7,107,000
feb-18	54	115,000	75,784	33,176	6,279	5,626,635	6,992,000
mar-18	55	115,000	76,252	29,567	6,013	5,550,383	6,877,000

Tabla de amortización de los valores de titularización a cargo del FTHVCOP 01

Fecha	Cuota	Cesión	Capital	Intereses	Otros costos y gastos	Saldo de capital	Saldo total
abr-18	56	115,000	76,722	32,291	6,018	5,473,661	6,762,000
may-18	57	115,000	77,196	30,817	5,801	5,396,465	6,647,000
jun-18	58	115,000	77,672	31,396	5,843	5,318,793	6,532,000
jul-18	59	115,000	35,152	29,946	5,737	5,283,641	6,417,000
ago-18	60	115,000	35,369	30,739	5,894	5,248,272	6,302,000
sep-18	61	158,000	121,587	30,533	5,959	5,126,685	6,144,000
oct-18	62	158,000	122,337	28,864	5,657	5,004,348	5,986,000
nov-18	63	158,000	123,092	29,114	5,870	4,881,256	5,828,000
dic-18	64	158,000	123,852	27,482	5,556	4,757,404	5,670,000
ene-19	65	158,000	124,616	27,678	5,715	4,632,788	5,512,000
feb-19	66	158,000	125,385	26,953	5,856	4,507,403	5,354,000
mar-19	67	158,000	126,159	23,685	5,616	4,381,244	5,196,000
abr-19	68	158,000	126,938	25,489	5,639	4,254,306	5,038,000
may-19	69	158,000	127,721	23,952	5,296	4,126,585	4,880,000
jun-19	70	158,000	128,509	24,008	5,547	3,998,076	4,722,000
jul-19	71	158,000	129,302	22,510	5,437	3,868,774	4,564,000
ago-19	72	158,000	130,100	22,508	5,312	3,738,674	4,406,000
sep-19	73	158,000	130,903	21,751	5,256	3,607,771	4,248,000
oct-19	74	158,000	131,710	20,312	5,150	3,476,061	4,090,000
nov-19	75	158,000	132,523	20,223	5,144	3,343,538	3,932,000
dic-19	76	158,000	133,341	18,825	5,041	3,210,197	3,774,000
ene-20	77	158,000	134,164	18,632	5,027	3,076,033	3,616,000
feb-20	78	158,000	134,992	17,847	4,969	2,941,041	3,458,000
mar-20	79	158,000	135,825	15,963	4,831	2,805,216	3,300,000
abr-20	80	25,000	-	16,276	4,854	2,805,216	3,275,000
may-20	81	25,000	-	15,751	4,815	2,805,216	3,250,000
jun-20	82	25,000	-	16,276	4,854	2,805,216	3,225,000
jul-20	83	25,000	-	15,751	4,815	2,805,216	3,200,000
ago-20	84	25,000	-	16,276	4,854	2,805,216	3,175,000
sep-20	85	25,000	-	16,276	4,854	2,805,216	3,150,000
oct-20	86	25,000	-	18,050	4,816	2,805,216	3,125,000
nov-20	87	25,000	-	18,652	4,855	2,805,216	3,100,000
dic-20	88	25,000	-	18,050	4,816	2,805,216	3,075,000
ene-21	89	25,000	-	18,696	4,858	2,805,216	3,050,000
feb-21	90	25,000	-	18,703	4,858	2,805,216	3,025,000
mar-21	91	25,000	-	16,893	4,742	2,805,216	3,000,000
abr-21	92	150,000	125,439	18,703	4,858	2,679,777	2,850,000
may-21	93	150,000	126,943	17,290	4,767	2,552,834	2,700,000
jun-21	94	150,000	127,230	17,020	4,750	2,425,604	2,550,000
jul-21	95	150,000	128,688	15,650	4,662	2,296,917	2,400,000
ago-21	96	150,000	129,046	15,314	4,641	2,167,871	2,250,000
sep-21	97	150,000	129,961	14,453	4,585	2,037,910	2,100,000
oct-21	98	150,000	131,350	13,149	4,502	1,906,560	1,950,000
nov-21	99	150,000	131,815	12,711	4,474	1,774,745	1,800,000
dic-21	100	150,000	133,157	11,451	4,393	1,641,588	1,650,000
ene-22	101	150,000	133,695	10,945	4,360	1,507,893	1,500,000
feb-22	102	150,000	134,644	10,053	4,303	1,373,250	1,350,000
mar-22	103	150,000	136,542	8,270	4,189	1,236,708	1,200,000
abr-22	104	150,000	136,568	8,245	4,187	1,100,140	1,050,000
may-22	105	150,000	137,789	7,098	4,113	962,351	900,000
jun-22	106	150,000	138,514	6,416	4,070	823,837	750,000
jul-22	107	150,000	139,686	5,315	3,999	684,151	600,000
ago-22	108	150,000	140,488	4,561	3,951	543,663	450,000
sep-22	109	150,000	131,160	3,625	14,215	412,503	300,000
oct-22	110	150,000	132,185	2,661	14,154	280,318	150,000
nov-22	111	150,000	280,318	1,869	14,103	-	-
			8,400,000	3,299,491	685,091		