

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

Comité No. 81/2020

Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de marzo de 2020

Fecha de comité: 17 de julio de 2020

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector comercio, El Salvador

Equipo de Análisis

Fernando Vásquez
fvasquez@ratingspcr.com

Isaura Merino
imerino@ratingspcr.com

(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

| Fecha de información | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 | marz-20 |
|---|-----------|-----------|-----------|------------|----------|
| Fecha de comité | 26/4/2017 | 27/4/2018 | 30/4/2019 | 30/04/2020 | /07/2020 |
| Valores de titularización Corporación Pirámide 01 | | | | | |
| Tramo único | AA- | AA- | AA- | A+ | A |
| Perspectiva | Estable | Estable | Estable | Estable | Estable |

Significado de la Calificación

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 "A+" a "A"; manteniendo la perspectiva 'Estable' para Fondo de Titularización Hencorp Valores Corporación Pirámide 01 FTHVCOP 01.

La clasificación se fundamenta en la disminución del volumen de ventas por la limitación de sus operaciones producto de la cuarentena tras la declaración de Estado de Emergencia Nacional en marzo 2020, esto afectó negativamente los ingresos provenientes de los colectores cubriendo de manera ajustada la cuota de cesión anual. Asimismo, se considera la incorporación de dos nuevos restaurantes y los resguardos legales que minimizan el riesgo de impago.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Cobertura de los ingresos sobre la cesión de fondos.** El comparativo del período se ha realizado con la cobertura obtenida mes a mes de los cobros versus su cuota mensual de cesión al fondo, obteniendo a la fecha de análisis una cobertura de 1.02 veces, menor a la cobertura de 3.35 veces que se obtuvo en diciembre 2019, derivado de la disminución del 69.9% de los flujos por cobro con tarjeta de crédito y débito. Por otra parte, al considerar el total de ventas de los restaurantes la cobertura se eleva hasta 2.29 veces, de igual manera es menor a la cobertura de 6.83 veces que se obtuvo en diciembre 2019, influenciado por la disminución del 66.5% de los ingresos por venta. Cabe mencionar que el restaurante más afectado fue COPI con una reducción del 68.3% de sus ventas totales, mientras que el menos afectado ha sido Sushi Shop con una reducción del 53.4% de sus ventas totales.
- **Nivel de utilidad del período.** Para responder a la disminución general en los ingresos por venta a marzo de 2020, algunos restaurantes realizaron ajustes en sus costos y gastos, como resultado de ello algunos restaurantes redujeron el valor de sus pérdidas como el caso de COPI que obtuvo un margen neto de 0.4% a marzo 2019 (-1.64% a diciembre 2019), junto a otros restaurantes como JSH (-5.6% a diciembre 2019 vs -2.9% a marzo 2019) y Olivos Vía (-10.4% a diciembre 2019 vs -8.4% a marzo 2019). Por otro lado, Sushi Shop redujo sus ganancias al presentar un margen neto de 2.6%, menor al 13.4% de diciembre 2019 y R&T que incrementó sus pérdidas al presentar un margen neto de -28%, mayor al -9% de diciembre 2019. Asimismo, los indicadores de rentabilidad se vieron afectados por el reconocimiento de las pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores dentro del patrimonio.
- **Decremento en los niveles de liquidez.** A marzo de 2020 los indicadores de liquidez estuvieron influenciados por el incremento en mayor proporción de los activos corrientes en los restaurantes por los mayores montos en gastos pagados por anticipados y efectivo disponible, en comparación con el aumento de los pasivos corrientes

por la adquisición de nueva deuda y acreedores. El restaurante con mayor liquidez fue PS con una cobertura de 4.66 veces (2.57 veces a diciembre 2019, seguido por Sushi Shop y R&T con una cobertura de 1.69 veces y 1.05 veces (1.93 veces y 0.68 veces a diciembre 2019 respectivamente), mientras que los restaurantes con menor liquidez fueron JSH y COPI con indicadores de 0.85 veces y 0.29 veces (0.61 veces y 0.27 veces respectivamente)

- **Adecuados niveles de solvencia.** 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; mientras que el patrimonio se vio afectado por el reconocimiento de mayores pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores. Derivado de lo anterior el comportamiento del ratio pasivo entre patrimonio se observa un mayor respaldo patrimonial en los restaurantes de JSH y PS con ratios de 0.40 veces y 0.35 veces (0.35 veces y 0.30 veces a diciembre 2019), mientras que los que presentaron una mayor participación de sus pasivos fueron COPI y R&T con un valor de 0.93 veces y 3.14 veces (1.08 veces y 1.68 veces a diciembre 2019), este último ha sido el más afectado por el reconocimiento de las pérdidas acumuladas.
- **Incorporación de dos nuevos restaurantes.** A través de un contrato de “Constitución de Deudoras Solidarias” firmado en agosto de 2019; se incorporan dos restaurantes siendo Restaurante Olivos Vía S.A de C.V y Sushi Shop S.A de C.V, quienes comenzaron a trasladar fondos de parte de los colectores para completar los montos de cesión mensual por medio de un contrato de Orden Irrevocable de Pago. Estos restaurantes componen el 26.1% y 13.8% respectivamente, de los ingresos recolectados por cobros de tarjeta de crédito a la fecha de análisis.
- **Resguardos legales y financieros de la emisión** La emisión cuenta con cuatro mecanismos de cobertura legal: una cuenta restringida que tendrá un saldo mínimo equivalente a las siguientes dos cuotas de capital e intereses; orden irrevocable de pago sobre los colectores del flujo; cuenta discrecional mediante la cual se transferirán los flujos cedidos y 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 brindar 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 deuda titulizada (PCR-SV-MET-P-057), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 09 de abril 2018. 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 2018, no auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2019 y marzo 2019 - 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 diciembre de 2019 y marzo 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: Debido a las implicaciones de la pandemia en el ámbito económico se proyecta una contracción del crecimiento económico, derivando en el aumento de la tasa de desempleo, el cierre de empresas y demás eventos que pueden limitar la obtención de ingresos para empresas y población en general. Esta situación podría agravar aun más la tendencia a la baja del volumen de ventas de COPI, afectando su resultado neto y demás indicadores financieros. Siendo necesario dar seguimiento a las operaciones de COPI durante los próximos meses a fin que se verifique la suficiente generación de ingresos para cubrir los montos de cesión mensual

Hechos Relevantes

El 21 de agosto de 2019 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”.

Entorno Económico

A marzo de 2020, 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 revela una contracción de la actividad productiva del país del orden de -2.81%. La caída de la producción en marzo 2020 le antecede una tendencia

a la desaceleración registrada desde el mes de diciembre de 2019, cuando después de haber alcanzado una tasa de crecimiento de 4.51% en noviembre de 2019, pasó a registrar una tasa de 2.69%, comportamiento que se explica por la desaceleración de las remesas familiares y el estancamiento de las exportaciones al cierre de 2019.

El resultado de la actividad económica al tercer mes de 2020 es un reflejo de los primeros impactos económicos generado por las medidas adoptadas para contener la pandemia por COVID-19. En este sentido, los sectores económicos que reflejaron las mayores reducciones en su IVAE son: Comercio, Transporte y Almacenamiento (-10.9%), la Industria Manufacturera y otras actividades relacionadas (-7.9%) y Actividades Profesionales, Técnicas, Administrativas, de Apoyo y Otros Servicios (-3.2%). Mientras que las Actividades Financieras y de Seguros reflejaron un importante crecimiento de 14.2%, seguido de las Actividades Inmobiliarias (2.6%) y la Administración Pública (2.6%).

ACTIVIDAD ECONÓMICA GENERAL, IVAE, SERIE DESESTACIONALIZADA (MARZO 2015-20)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Resumen de la estructura de titularización

DATOS DE LA EMISIÓN

| Datos Básicos de la Emisión | |
|--|--|
| Emisor | : HENCORP VALORES, LIMITADA, TITULARIZADORA, en carácter de administradora del FTHVCOP 01 y con cargo a dicho Fondo. |
| Emisión | : Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES CORPORACIÓN PIRÁMIDE 01, cuya abreviación es VTHVCOP01. |
| Originador | : 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., (en adelante también referido como las "Sociedades"). |
| Activos del Fondo de Titularización | : 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. |
| Sociedad de Titularización | : Hencorp Valores LTDA., Titularizadora (en adelante también referida como Sociedad Titularizadora). |
| Agente Estructurador | : Hencorp Valores LTDA., Titularizadora. |
| Respaldo de la Emisión | : 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 ONCE MILLONES OCHOCIENTOS SESENTA Y OCHO 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. |
| Restricciones financieras | : 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. |
| Mecanismos de Cobertura | : (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. |
| Custodia y Depósito | : 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. |
| Destino | : 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. |

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

Características de los instrumentos Clasificados

| Detalle de la Emisión | |
|-----------------------------------|---|
| Tramo 1 | US\$ 8,400,000 |
| Tasa | 6.85% fija |
| Plazo de la emisión | Desde agosto 2013 hasta junio 2022 |
| Periodicidad de Pago de Intereses | Mensual |
| Provisión de Pagos | Una Cuota Mensual (Capital más Intereses) |
| Saldo al 31 de diciembre de 2019 | US\$3,210,197. |

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 |
| Total | 100.00% | US\$ 8,000,000 |

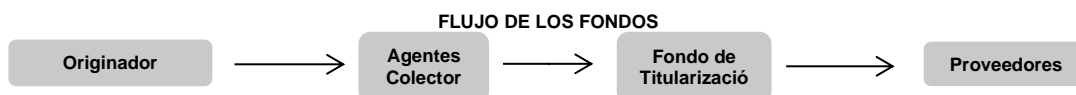
Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora / Elaboración: PCR

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., 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 noventa y seis montos mensuales serán equivalentes a US\$ 11,868 millones pagaderos en 96 montos mensuales y sucesivos de la siguiente manera: US\$ 85,000.00 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; y en un tercer período del mes 61 al mes 96 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\$5,945.00; y d) PS US\$8,781.00.



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:** Constituye la provisión por el monto de dos cuotas mensuales de flujos cedidos a pagar por el originador (US\$316 miles). El monto de la cuenta restringida ha sido constituido con los fondos provenientes de la venta de los valores de titularización.

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, que debe mantener un saldo mínimo de dos cuotas mensuales de flujos cedidos por el originador, únicamente cuando esto haga falta para asegurar el pago a los tenedores de los valores¹;
- 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 Via 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, LTDA., 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 | |
|-------------------------------|------------------------|
| Participantes Sociales | Participantes Sociales |
| Hencorp V Holding, S. de R.L. | 99.98% |
| Eduardo Alfaro Barillas | 00.02% |
| Total | 100% |

| Concejo de Gerentes | |
|------------------------|---------------------------------|
| Cargo | Nombre |
| Gerente Presidente | Raúl Henríquez Marroquín |
| Gerente Secretario | Eduardo Arturo Alfaro Barillas |
| 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

¹ Información proporcionado por Hencorp; documento "Características de Emisión".

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 al 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, a marzo del 2020 la Titularizadora presentó una disminución interanual en 0.05 p.p en su razón corriente pasando de 2.7 veces a 2.6 veces, pese a su disminución la Titularizadora mantiene un buen nivel de recursos para responder a sus obligaciones de corto plazo.

| LIQUIDEZ (VECES) | | | | | | | |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Liquidez | dic-15 | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 | mar-19 | mar-20 |
| Razón Corriente | 2.0 | 3.1 | 3.2 | 2.4 | 3.2 | 2.7 | 2.6 |

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

Así mismo, las utilidades netas reportadas a marzo del 2020 alcanzaron los US\$341.22 miles, agregada la estabilidad en el patrimonio y el comportamiento de los activos totales de la Titularizadora, reflejaron indicadores de rentabilidad adecuados a pesar que disminuyeron levemente entre períodos analizados. El ROA reportó una disminución de 0.4 p.p. pasando de ubicarse en 12.4% para marzo 2019 a situarse en 12% a marzo 2020, demostrando una mayor capacidad de los activos de la Titularizadora en la generación de utilidades. Así mismo, el ROE disminuyó en 0.4 p.p. (marzo 2019: 19.6% vs. marzo 2020: 19.2%), sin embargo, las operaciones siguen demostrando niveles adecuados de rentabilidad para retribuir a los accionistas.

| ROA Y ROE (%) | | | | | | | |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Rentabilidad | dic-15 | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 | mar-19 | mar-20 |
| ROA | 24.5% | 34.4% | 34.6% | 28.8% | 34.6% | 12.4% | 12.0% |
| ROE | 49.4% | 50.6% | 49.9% | 49.1% | 50.6% | 19.6% | 19.2% |

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 |

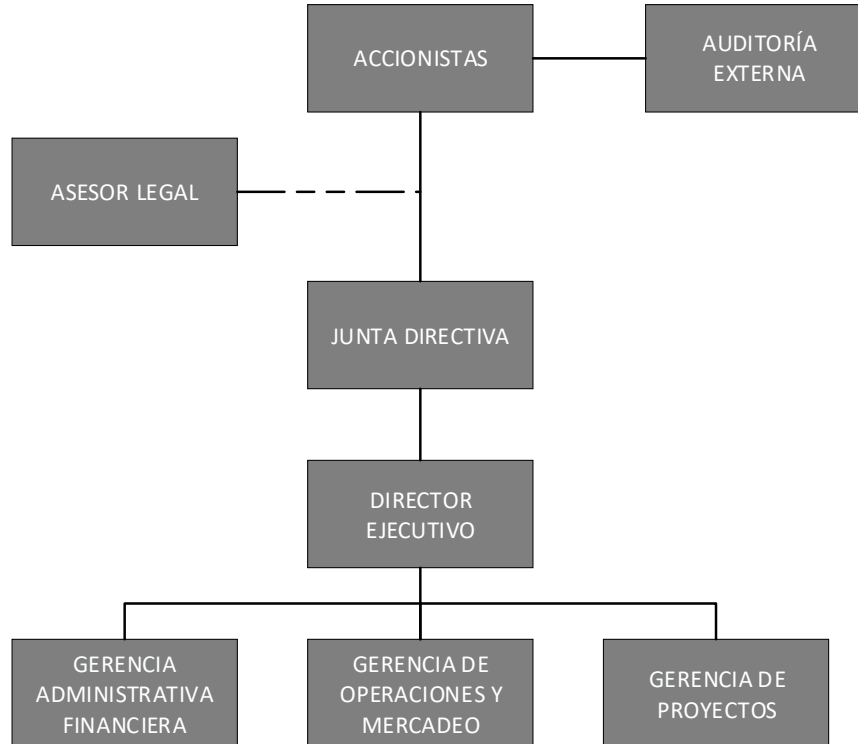
Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

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

ESTRUCTURA CORPORATIVA – GRUPO PIRÁMIDE



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.

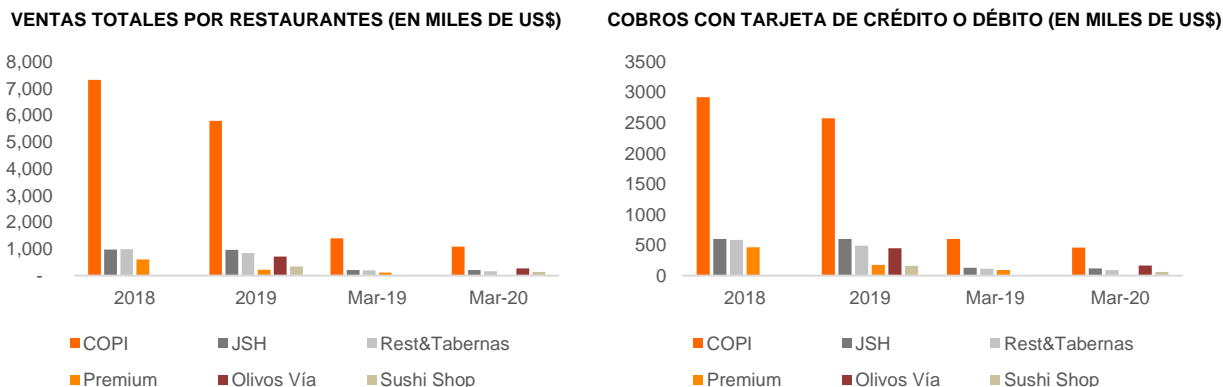
Análisis cuantitativo de Grupo Pirámide

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 la opción de “domicilio” debido a que su principal servicio se centraba en la modalidad de servicio “en mesa”, impactando aún más el nivel de ventas.

En un análisis comparativo mes a mes entre las ventas totales de marzo 2020 (US\$0.36 millones) y diciembre 2019 (US\$1.08 millones) reflejó una disminución del 66.5%, influenciado principalmente por la limitación de las operaciones de servicio en mesa de todos los restaurantes. El restaurante más afectado por la limitación de sus operaciones fue COPI que redujo sus ventas en un 68.3%, cabe destacar que compone la principal fuente de ingresos por venta con un 58.2% respecto del total; seguido por R&T cuya reducción fue del 65.7% respecto a diciembre 2019; mientras que JSH, Olivos Vía y Sushi Shop registraron una disminución del 59%, 69.4% y 53.4% respectivamente. Cabe destacar que Premium Steak (PS) al estar en proceso de remodelación no generó ningún ingreso.

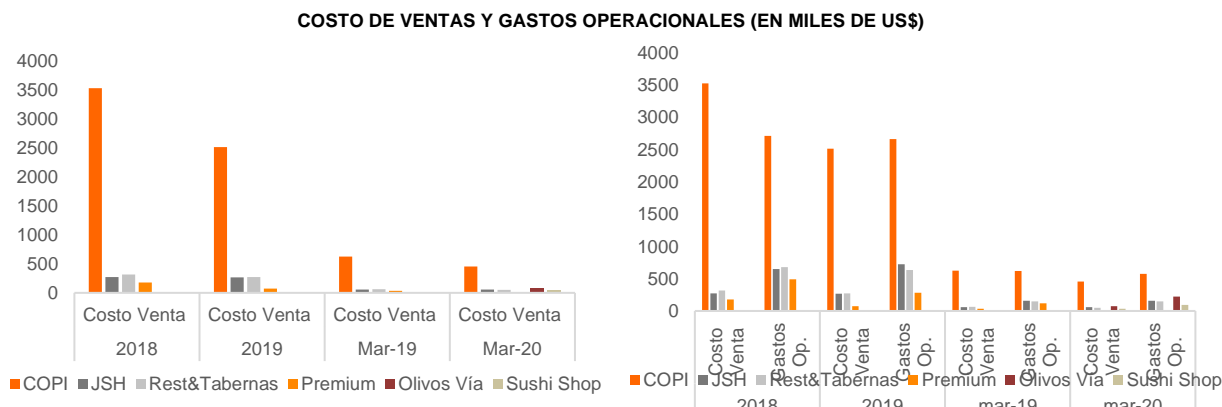
Los cobros por tarjeta de crédito a marzo 2020 fueron por un monto de US\$0.16 millones equivalente a un 44.5% de las ventas totales (49.1% a diciembre 2019), afectados de igual manera por la limitante de sus operaciones que resultó en una disminución de 69.6% de dicho cobros respecto a lo recaudado en diciembre 2019, bajo esta modalidad de cobro los restaurantes de COPI y Olivos Vía presentan una disminución del 72.4% y 71.3% respectivamente, seguido por los restaurantes R&T, JSH y Sushi Shop con una disminución del 66%, 60.3% y 62.2% respectivamente.



Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR.

La reducción del volumen de servicio brindado influyó en la disminución de los costos de venta. Al igual que en los ingresos COPI presentó la mayor reducción de estos costos siendo un 81.9% menor respecto a diciembre 2019, seguido por R&T con un 81.5% menos entre los periodos comparados, el resto (JSH, Olivos Vía y Sushi Shop) redujo sus costos de venta entre 78.1% hasta un 78.8% entre periodos analizados.

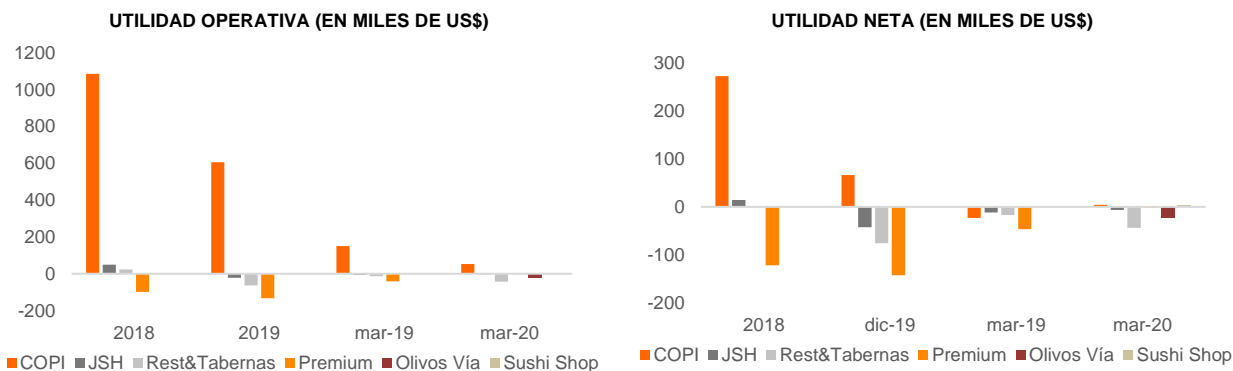
Por otra parte, los Gastos de operación se redujeron para COPI y Sushi Shop con un 7.1% y 43% menos respecto al período pasado, mientras que el resto de restaurantes presentó un leve incremento promedio del 1.6% derivado de mayores gastos en mantenimiento del restaurante y servicios de outsourcing. A la fecha de análisis el restaurante más afectado ha sido R&T con un margen operativo de -33.5% aunque se sitúa por debajo del -37.7% obtenido a diciembre de 2019, al igual que JSH que pasó de un margen de -4.6% hasta un margen de -1.6% a la fecha de análisis; otro de los restaurantes afectados fue Olivos Vía con un margen de -8.4% reflejando mayores pérdidas en comparación con el -6.1% de diciembre de 2019. Por otro lado, COPI y Sushi Shop presentaron márgenes operativos positivos con un valor de 4.8% y 3.8% respectivamente (10.5% y 13.8% a diciembre 2019).



Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR.

La disminución de los gastos financieros ha sido una constante entre los restaurantes y ha contribuido para que las pérdidas en la utilidad neta se reduzcan, reflejado en el margen neto obtenido por COPI (-1.64% a diciembre 2019 vs 0.4% a marzo 2019), JSH (-5.6% a diciembre 2019 vs -2.9% a marzo 2019) y Olivos Vía (-10.4% a diciembre 2019 vs -8.4% a marzo 2019). Por otro lado, Sushi Shop redujo sus ganancias al presentar un margen neto de 2.6% menor al 13.4% de diciembre 2019.

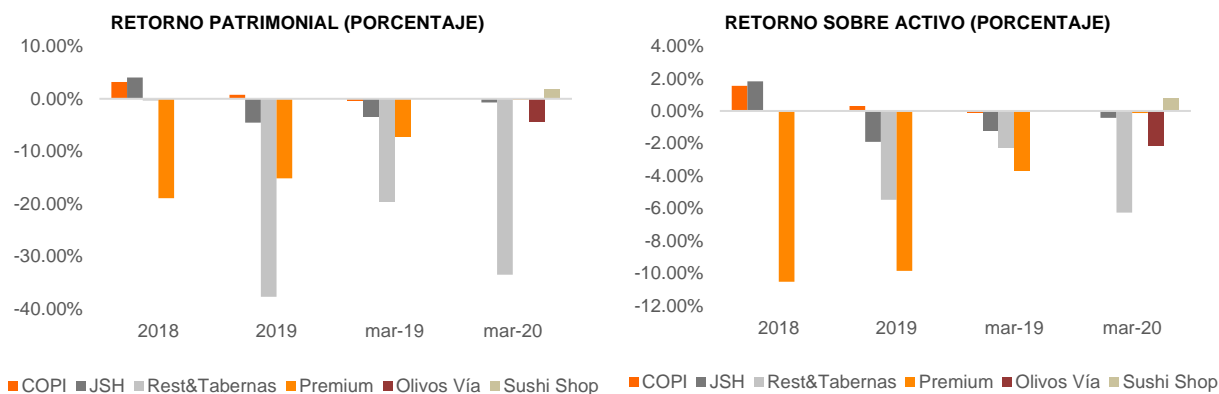
Los indicadores de rentabilidad mantuvieron su valor negativo, a pesar de la disminución en las pérdidas de algunos restaurantes por los ajustes en sus gastos operacionales para mermar el efecto de la disminución de los ingresos; a excepción de R&T donde se refleja un aumento de pérdidas. Asimismo, se vieron afectados por la disminución de los activos, y el reconocimiento de las pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores dentro del patrimonio.



Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR.

Al 31 de marzo el restaurante más afectado fue R&T que presentó un indicador de -33.5% (-37.7% a diciembre 2019) seguido por Olivos Vía con un indicador de -4.3% (-12% a diciembre 2019), mientras que los indicadores más sanos los presentó Sushi Shop con un valor de 1.8% (69% a diciembre 2019), seguido por COPI con un indicador de 0.05% (0.8% a diciembre 2019).

Respecto al retorno sobre activos, el indicador más negativo también lo presentó R&T con un -6.3% (-5.5% a diciembre 2019) seguido por Olivos Vía con un ratio de -2.12% (-3.3% a diciembre 2019), por otro lado los únicos indicadores positivos fueron los de Sushi Shop y de COPI con un 0.8% y un 0.02% (10.1% y 0.3% a diciembre 2019 respectivamente).



Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

Análisis del Situación Financiera

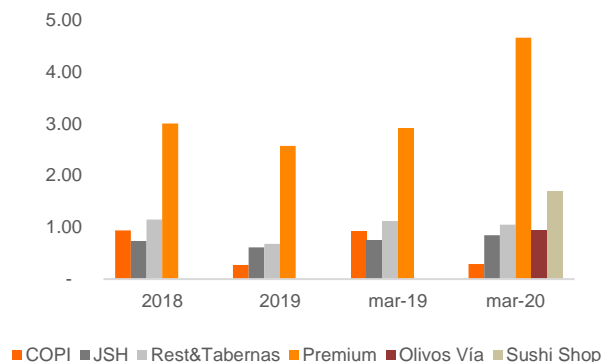
Riesgo de Liquidez

El comparativo entre marzo de 2020 y diciembre de 2019 se observa una tendencia en común en los restaurantes, reflejando una disminución del activo no corriente por el menor monto en gastos pagados por anticipados de largo plazo, en contraste los activos corrientes reflejan un incremento de los gastos pagados por anticipado de corto plazo, y los fondos disponibles en efectivo de cada restaurante; Cabe destacar que la única excepción fue Sushi Shop que muestra un incremento del 5% de sus activos no corrientes vs la disminución del 9% en su activo corriente.

Por su parte, los pasivos de los restaurantes han aumentado levemente, causado por el aumento de los pasivos corrientes debido al aumento en los créditos adquiridos con bancos a corto plazo aunado al mayor monto en acreedores diversos, estos no fueron compensados por la disminución de los pasivos no corrientes tras la disminución de los créditos bancarios de largo plazo.

Los indicadores de liquidez estuvieron influenciados por el incremento en mayor proporción de los activos corrientes en los restaurantes por los mayores montos en gastos pagados por anticipado y efectivo disponible, en comparación con el aumento de los pasivos corrientes por la adquisición de nueva deuda y acreedores. El restaurante con mayor liquidez fue PS con una cobertura de 4.66 veces (2.57 veces a diciembre 2019, seguido por Sushi Shop y R&T con una cobertura de 1.69 veces y 1.05 veces (1.93 veces y 0.68 veces a diciembre 2019 respectivamente), mientras que los restaurantes con menor liquidez fueron JSH y COPI con indicadores de 0.85 veces y 0.29 veces (0.61 veces y 0.27 veces respectivamente).

NIVEL DE LIQUIDEZ (VECES)



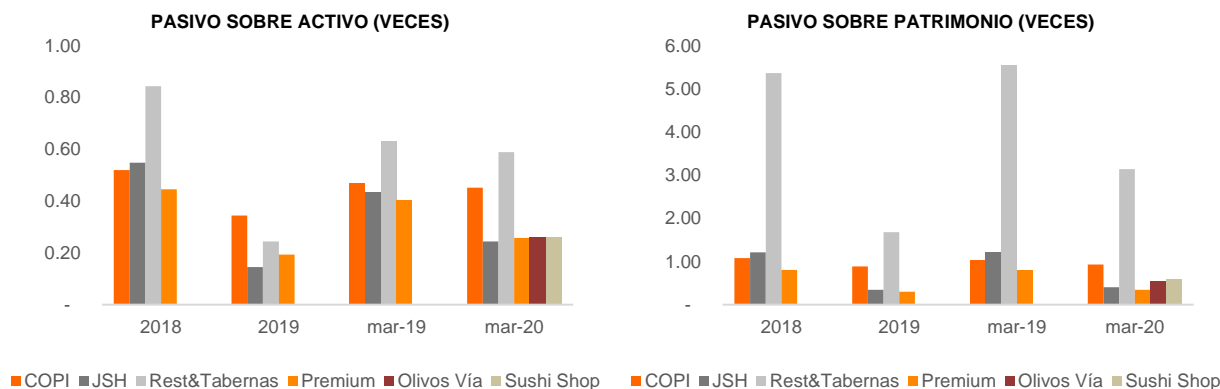
Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

Riesgo de Solvencia

A marzo 2019 una constante en el capital de los restaurantes es la influencia negativa que tuvo el aumento de las pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores, esto derivó en la disminución del 34.9% respecto a diciembre 2019 del capital total de R&T, seguido por la disminución del 15.2% y 10% en el capital de PS y Olivos Vía, y el menos afectado fue JSH con una reducción del 3.9% de su capital respecto a diciembre 2019. Cabe destacar que las únicas excepciones son los restaurantes COPI y Sushi Shop siendo los únicos con presentar un incremento del 0.4% y 50% respecto a diciembre 2019 por la acumulación de ganancias.

El promedio del ratio de pasivos sobre activos de todos los restaurantes fue de 0.40 veces, mayor al 0.28 veces obtenido a diciembre 2019, debido a la disminución en mayor proporción de los activos por menores gastos pagados por anticipado e inventarios, en contraste con la disminución de pasivos a causa de una menor deuda no corriente del periodo. Los restaurantes con mayor respaldo de sus activos son JSH que presentó un ratio de 0.24 veces (0.15 veces a diciembre 2019), seguido por PS, Olivos Vía y Sushi Shop, todos con un ratio de 0.26 veces (0.15 veces, 0.13 y 0.12 veces a diciembre 2019 respectivamente), mientras que COPI y R&T presentaron ratios de 0.45 veces y 0.56 veces respectivamente (0.34 veces y 0.24 veces a diciembre 2019).

Mientras que el ratio promedio de Pasivos a Patrimonio pasó de 0.75 veces hasta 0.81 veces a marzo 2020, resultado de la acumulación de pérdidas de ejercicios anteriores, el mayor respaldo patrimonial lo presentó JSH y PS con ratios de 0.40 veces y 0.35 veces (0.35 veces y 0.30 veces a diciembre 2019), mientras que los que presentaron una mayor participación de sus pasivos fueron COPI y R&T con un valor de 0.93 veces y 3.14 veces (1.08 veces y 1.68 veces a diciembre 2019), este último ha sido el más afectado por el reconocimiento de las pérdidas acumuladas, aunado a su cierre por remodelación que no le permite generar ingresos.



Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

Análisis de Cobertura

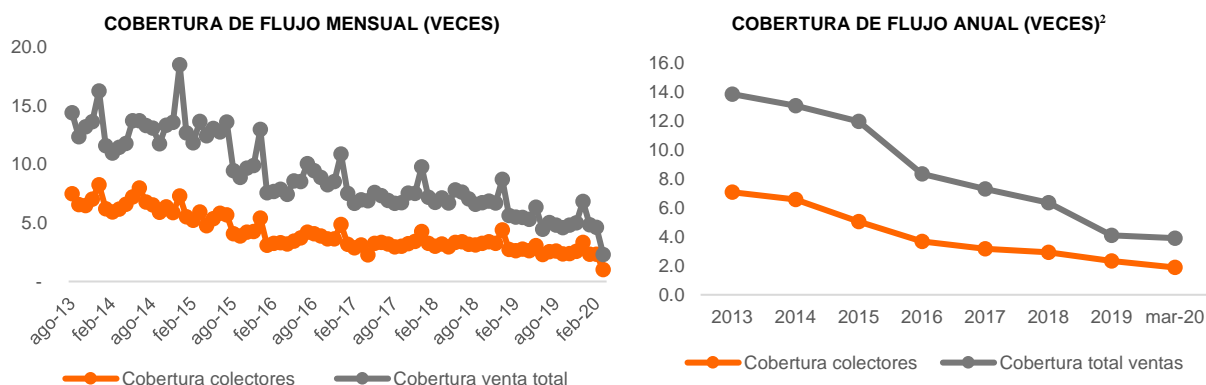
Cobertura del Flujo del Fondo de Titularización

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.

En agosto de 2019, el grupo añadió dos restaurantes a través de un contrato de "Constitución de Deudoras Solidarios", 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

Dada la incorporación de los dos nuevos restaurantes en la colecturía por cobro de tarjetas de crédito y débito en agosto de 2019; el comparativo del período se ha realizado con la cobertura obtenida mes a mes de los cobros versus su cuota mensual de cesión al fondo, obteniendo a la fecha de análisis una cobertura de 1.02 veces, menor a la

cobertura de 3.35 veces que se obtuvo en diciembre 2019, derivado de la disminución del 69.9% de los flujos por cobro con tarjeta de crédito y débito. Por otra parte, al considerar el total de ventas de los restaurantes, esta cobertura se eleva hasta 2.29 veces, de igual manera es menor a la cobertura de 6.83 veces que se obtuvo en diciembre 2019, influenciado por la disminución del 66.5% de los ingresos por venta.



Fuente: Corporación Pirámide; 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 Corporación Pirámide Cero Uno "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 declaró Emergencia Nacional de la Pandemia por Covid-19, 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 realizó una reestructuración a los contratos con el fin de no incumplir con las obligaciones de los tenedores de la emisión. Cabe destacar que el período de cuarentena ha sido prolongado en diversas ocasiones, llegando hasta el 16 de junio de 2020 donde se aplica la primera fase de la reapertura gradual según el plan de cinco fases que realizará el Gobierno de El Salvador, es importante mencionar que el servicio de restaurantes podrá operar bajo la modalidad "mesa" a partir de la fase dos que se estima estará en vigencia a partir del 21 de julio de 2020, manteniendo una limitación en el número de clientes que podrán estar dentro del establecimiento.

Por lo anterior se realizó 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 periodo de gracia: US\$360,000 Después del periodo de gracia :US\$150,000 |
| Provisión de Pagos | Una Cuota Mensual (Capital más Intereses) | Una Cuota Mensual (Capital más Intereses) |
| Saldo al 31 de marzo de 2019 | US\$2,805,216. | US\$2,805,216. |

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

² La cobertura desde diciembre 2013 hasta diciembre 2018 incluye la colecturía de cuatro restaurantes (COPI, JSH, R&T y PS). A partir de diciembre 2019 estos flujos consideran la colecturía de dos nuevos restaurantes (Olivos Vía y Sushi Shop) junto con los cuatro que se hizo mención anteriormente, debido al contrato de "Constitución de Deudores Solidarios" firmado en agosto de 2019 que le permite incorporar el flujo proveniente de los cobros por tarjetas de crédito y débito de estos dos nuevos restaurantes a la cobertura de cesión.

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 | Cesión (US\$) | Cuota | Cesión (US\$) | |
| 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% |
| Total | US\$148,400 | 100% |

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% |
| Total | US\$158,000 | 100% | US\$ 25,000 | 100% | US\$150,000 | 100% |

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

Otras variaciones 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 cuenta deberá mantener un saldo no menor a US\$150 mil dólares durante lo que reste el período de la emisión. Otro elemento a considerar es que 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 una vez se termine el período de gracia para dar continuidad al cálculo del resguardo financiero.

Resumen de los estados financieros no auditados

Originador

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

| Activos | Dic. 15 | Dic. 2016 | Dic. 2017 | Dic. 2018 | Dic.2019 | Mar-19 | Mar-20 |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Efectivo | 241 | 196 | 226 | 224 | 97 | 193 | 362 |
| Ctas x cobrar | 77 | 72 | 92 | 55 | 65 | 21 | 107 |
| Préstamos a intercomp - PC | 9532 | 10145 | 8815 | 3223 | 75 | 2785 | 166 |
| Impuestos Acreditables | 67 | 87 | 74 | 11 | 102 | 25 | 107 |
| Inv pdto en proceso | 184 | 215 | 206 | 126 | 110 | 91 | 94 |
| Gastos Pagados por anticipado | 208 | 164 | 161 | 189 | 208 | 252 | 404 |
| Activo Circulante | 10308 | 10879 | 9573 | 3829 | 658 | 3367 | 1240 |
| Activo Fijo Neto | 7126 | 5624 | 2031 | 1972 | 1903 | 1962 | 1863 |
| Inversiones Permanentes | 3042 | 3058 | 6342 | 11463 | 12907 | 10908 | 12912 |
| Cuentas intercompany a LP | 0 | 0 | 0 | 0 | 38 | 567 | 30 |
| Intangibles Netos | 6 | 4 | 2 | 1 | 2 | 0 | 2 |
| Depósitos en garantía | 1 | 1 | 1 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| Gastos Pagados por anticipado a LP | 288 | 288 | 288 | 363 | 522 | 363 | 363 |
| Activo No Circulante | 10463 | 8975 | 8664 | 13803 | 15377 | 13804 | 15175 |
| Cuentas Deudoras | 0 | 0 | 0 | 0 | 5758 | 1417 | 1078 |
| Total Activo | 20770 | 19854 | 18237 | 17632 | 21792 | 18588 | 17493 |
| Pasivo | | | | | | | |
| Préstamos CP con Bancos | 2688 | 2762 | 5 | 2683 | 1300 | 2345 | 3167 |
| Cuentas por Pagar | 1244 | 986 | 597 | 769 | 303 | 764 | 132 |
| Préstamos Intercompany CP | 439 | 765 | 3077 | 546 | 668 | 447 | 854 |
| Otras cuentas por Pagar | 0 | 0 | 0 | 0 | 51 | 50 | 64 |
| Acreedores Diversos | 51 | 51 | 32 | 28 | 42 | 6 | 72 |
| Impuestos por Pagar | 10 | 1 | 53 | 61 | 56 | 37 | 15 |
| Pasivo Circulante | 4432 | 4566 | 3764 | 4087 | 2420 | 3649 | 4303 |
| Deuda Bancaria LP | 8934 | 7311 | 6291 | 5062 | 5062 | 5062 | 3589 |
| Otros Pasivos LP | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Préstamos Intercompany LP | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Pasivo No Circulante | 8934 | 7312 | 6291 | 5062 | 5062 | 5062 | 3590 |
| Total Pasivo | 13366 | 11878 | 10054 | 9148 | 7482 | 8711 | 7893 |
| Patrimonio | | | | | | | |
| Acciones Comunes | 5300 | 5300 | 5300 | 5300 | 5300 | 5300 | 5300 |
| Reserva legal | 317 | 317 | 331 | 359 | 359 | 359 | 359 |
| Superavit por Revaluación | 0 | -189 | -189 | -206 | -206 | -206 | -206 |
| Utilidades de Ejercicios Anteriores | 1449 | 2210 | 2402 | 2692 | 2692 | 2692 | 2724 |
| Ajuste por Conversion NIIF | 338 | 338 | 338 | 338 | 338 | 338 | 338 |
| Total Patrimonio | 7405 | 7976 | 8182 | 8483 | 8483 | 8483 | 8515 |
| Cuentas Acreedoras | 0 | 0 | 0 | 0 | 5827 | 1394 | 1085 |
| Total Pasivo + Patrimonio | 20770 | 19854 | 18237 | 17632 | 21792 | 18588 | 17493 |

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

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

| Indicador | Dic-15 | Dic. 2016 | Dic. 2017 | Dic. 2018 | Dic.2019 | Mar-19 | Mar-20 |
|--------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|
| Ventas | 10263 | 8899 | 7565 | 7315 | 5772 | 1392 | 1083 |
| Costo de Ventas | 5250 | 4727 | 3756 | 3522 | 2509 | 622 | 455 |
| Utilidad Bruta | 5013 | 4172 | 3809 | 3792 | 3264 | 770 | 628 |
| Gastos de Venta | 156 | 140 | 150 | 150 | 124 | 16 | 16 |
| Gastos de Administración | 1359 | 1243 | 667 | 441 | 424 | 189 | 185 |
| Gastos de Operación | 2646 | 2194 | 2080 | 2116 | 2110 | 414 | 374 |
| Utilidad de Operación | 851 | 594 | 911 | 1085 | 606 | 151 | 52 |
| Gastos Financieros | 1112 | 919 | 856 | 764 | 594 | 176 | 48 |
| Otros Ingresos | 589 | 183 | 145 | 72 | 55 | 2 | 2 |
| Utilidad antes de Impuestos | 328 | -142 | 201 | 392 | 67 | -23 | 7 |
| Impuestos | 123 | 72 | 61 | 118 | 0 | 0 | 2 |
| Reserva legal | 23 | 0 | 14 | 27 | 0 | 0 | 0 |
| Ganancia/pérdida de K en Inversiones | 840 | 723 | 0 | -17 | 0 | 0 | 0 |
| Dividendos recibidos | 149 | 62 | 67 | 44 | 0 | 0 | 0 |
| Resultado Neto | -509 | 571 | 193 | 274 | 67 | -23 | 4 |

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

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

| Activos | Dic. 15 | Dic. 2016 | Dic. 2017 | Dic. 2018 | Dic.2019 | Mar-19 | Mar-20 |
|-------------------------------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|------------|-------------|
| Efectivo | 21 | 12 | 16 | 13 | 1 | 1 | 44 |
| Ctas x cobrar | 3 | 15 | 26 | 13 | 30 | 28 | 17 |
| Préstamos a intercomp - PC | 377 | 21 | 5 | 10 | 3 | 10 | 3 |
| Impuestos Acreditables | 27 | 27 | 30 | 25 | 26 | 26 | 29 |
| Inv pdto en proceso | 5 | 4 | 2 | 3 | 5 | 4 | 3 |
| Gastos Pagados por anticipado | 105 | 103 | 104 | 104 | 15 | 104 | 119 |
| Activo Circulante | 538 | 182 | 183 | 168 | 79 | 172 | 219 |
| Activo Fijo Neto | 508 | 564 | 533 | 504 | 462 | 498 | 458 |
| Inversiones Permanentes | 0 | 1 | 13 | 62 | 548 | 62 | 548 |
| Cuentas intercompany a LP | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Intangibles Netos | 74 | 55 | 37 | 18 | 8 | 14 | 8 |
| Depósitos en garantía | 0 | 7 | 7 | 7 | 0 | 7 | 0 |
| Gastos Pagados por anticipado a LP | 23 | 9 | 9 | 12 | 113 | 12 | 12 |
| Activo No Circulante | 605 | 637 | 600 | 604 | 1130 | 593 | 1026 |
| Cuentas Deudoras | 0 | 0 | 0 | 0 | 1010 | 221 | 218 |
| Total Activo | 1143 | 819 | 783 | 772 | 2220 | 986 | 1463 |
| Pasivo | | | | | | | |
| Préstamos CP con Bancos | 285 | 212 | 0 | 95 | 14 | 71 | 129 |
| Cuentas por Pagar | 78 | 54 | 70 | 36 | 45 | 47 | 53 |
| Préstamos Intercompany CP | 290 | 427 | 313 | 71 | 38 | 91 | 43 |
| Otras cuentas por Pagar | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 | 4 |
| Acreedores Diversos | 11 | 12 | 11 | 11 | 20 | 11 | 20 |
| Impuestos por Pagar | 0 | 0 | 4 | 14 | 13 | 11 | 9 |
| Pasivo Circulante | 664 | 705 | 398 | 227 | 130 | 233 | 258 |
| Deuda Bancaria LP | 205 | 178 | 291 | 195 | 192 | 195 | 99 |
| Otros Pasivos LP | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Préstamos Intercompany LP | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Pasivo No Circulante | 205 | 178 | 291 | 195 | 192 | 195 | 99 |
| Total Pasivo | 869 | 883 | 689 | 423 | 322 | 428 | 357 |
| Patrimonio | | | | | | | |
| Acciones Comunes | 600 | 600 | 900 | 1140 | 1721 | 1140 | 1721 |
| Reserva legal | 30 | 30 | 30 | 32 | 32 | 32 | 32 |
| Superavit por Revaluación | 0 | -275 | -275 | -275 | -275 | -275 | -275 |
| Utilidades de Ejercicios Anteriores | 163 | 99 | -43 | -29 | -29 | -29 | -65 |
| Ajuste por Conversion NIIF | -519 | -519 | -519 | -519 | -519 | -519 | -519 |
| Total Patrimonio | 274 | -64 | 94 | 349 | 930 | 349 | 894 |
| Cuentas Acreedoras | 0 | 0 | 0 | 0 | 968 | 209 | 212 |
| Total Pasivo + Patrimonio | 1143 | 819 | 783 | 772 | 2220 | 986 | 1463 |

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

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

| Indicador | Dic-15 | Dic. 2016 | Dic. 2017 | Dic. 2018 | Dic.2019 | Mar-19 | Mar-20 |
|--------------------------------------|------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| Ventas | 1298 | 615 | 837 | 971 | 967 | 209 | 212 |
| Costo de Ventas | 400 | 201 | 251 | 273 | 267 | 58 | 58 |
| Utilidad Bruta | 898 | 414 | 586 | 698 | 701 | 151 | 153 |
| Gastos de Venta | 24 | 34 | 38 | 39 | 45 | 6 | 5 |
| Gastos de Administración | 31 | 28 | 88 | 92 | 994 | 39 | 48 |
| Gastos de Operación | 789 | 399 | 569 | 519 | -317 | 112 | 104 |
| Utilidad de Operación | 55 | -47 | -110 | 49 | -21 | -6 | -3 |
| Gastos Financieros | 45 | 34 | 33 | 27 | 21 | 6 | 3 |
| Otros Ingresos | 8 | 18 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Utilidad antes de Impuestos | 17 | -63 | -142 | 22 | -42 | -12 | -6 |
| Impuestos | 7 | 0 | 0 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| Reserva legal | 1 | 0 | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| Ganancia/pérdida de K en Inversiones | 0 | 275 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dividendos recibidos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Resultado Neto | 9 | -339 | -142 | 14 | -42 | -12 | -6 |

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

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

| Activos | Dic. 15 | Dic. 2016 | Dic. 2017 | Dic. 2018 | Dic.2019 | Mar-19 | Mar-20 |
|-------------------------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|------------|------------|
| Efectivo | 51 | 55 | 67 | 25 | 15 | 32 | 57 |
| Ctas x cobrar | 2 | 4 | 5 | 3 | 6 | 4 | 3 |
| Préstamos a intercomp - PC | 145 | 6 | 122 | 146 | 73 | 147 | 73 |
| Impuestos Acreditables | 3 | 0 | 4 | 4 | 4 | 4 | 5 |
| Inv pdto en proceso | 7 | 4 | 5 | 5 | 4 | 5 | 4 |
| Gastos Pagados por anticipado | 216 | 211 | 210 | 210 | 46 | 211 | 229 |
| Activo Circulante | 424 | 280 | 414 | 394 | 149 | 403 | 372 |
| Activo Fijo Neto | 305 | 215 | 188 | 148 | 115 | 139 | 111 |
| Inversiones Permanentes | - | - | - | - | - | 0 | 0 |
| Cuentas intercompany a LP | - | - | - | - | - | 0 | 0 |
| Intangibles Netos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Depósitos en garantía | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Gastos Pagados por anticipado a LP | 12 | 12 | 12 | 16 | 198 | 16 | 16 |
| Activo No Circulante | 318 | 228 | 201 | 164 | 314 | 155 | 127 |
| Cuentas Deudoras | - | - | - | - | 920 | 214 | 201 |
| Total Activo | 741 | 508 | 615 | 558 | 1,383 | 772 | 699 |
| Pasivo | | | | | | | |
| Préstamos CP con Bancos | 30 | 33 | 153 | 76 | 143 | 51 | 136 |
| Cuentas por Pagar | 24 | 36 | 26 | 42 | 1 | 69 | 117 |
| Préstamos Intercompany CP | 330 | 57 | 122 | 202 | 55 | 217 | 73 |
| Otras cuentas por Pagar | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 | 2 | 2 |
| Acreedores Diversos | 5 | 3 | 21 | 12 | 14 | 15 | 23 |
| Impuestos por Pagar | 1 | 7 | 9 | 9 | 6 | 5 | 3 |
| Pasivo Circulante | 390 | 136 | 332 | 342 | 220 | 359 | 353 |
| Deuda Bancaria LP | 250 | 217 | 185 | 121 | 117 | 121 | 58 |
| Otros Pasivos LP | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Préstamos Intercompany LP | 16 | 11 | 10 | 8 | 1 | 8 | 1 |
| Pasivo No Circulante | 266 | 228 | 194 | 129 | 118 | 129 | 58 |
| Total Pasivo | 655 | 365 | 527 | 470 | 338 | 488 | 411 |
| Patrimonio | | | | | | | |
| Acciones Comunes | 2 | 2 | 2 | 88 | 201 | 88 | 201 |
| Reserva legal | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Superavit por Revaluación | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Utilidades de Ejercicios Anteriores | 83 | 141 | 86 | 0 | 0 | 0 | -71 |
| Ajuste por Conversion NIIF | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total Patrimonio | 86 | 143 | 88 | 88 | 201 | 88 | 131 |
| Cuentas Acreedoras | 0 | 0 | 0 | 0 | 844 | 197 | 157 |
| Total Pasivo + Patrimonio | 741 | 508 | 615 | 558 | 1383 | 772 | 699 |

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

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

| Indicador | Dic-15 | Dic. 2016 | Dic. 2017 | Dic. 2018 | Dic.2019 | Mar-19 | Mar-20 |
|--------------------------------------|------------|------------|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Ventas | 1,326 | 1,177 | 1,032 | 1,017 | 844 | 197 | 157 |
| Costo de Ventas | 458 | 384 | 330 | 317 | 272 | 64 | 51 |
| Utilidad Bruta | 868 | 793 | 702 | 700 | 572 | 133 | 106 |
| Gastos de Venta | 48 | 39 | 50 | 59 | 40 | 4 | 4 |
| Gastos de Administración | 60 | 49 | 107 | 98 | 98 | 38 | 39 |
| Gastos de Operación | 662 | 603 | 568 | 521 | 497 | 104 | 105 |
| Utilidad de Operación | 98 | 102 | (23) | 22 | (64) | (14) | (43) |
| Gastos Financieros | 32 | 21 | 33 | 23 | 13 | 4 | 1 |
| Otros Ingresos | 10 | 4 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Utilidad antes de Impuestos | 76 | 85 | (55) | (0) | (76) | (17) | (44) |
| Impuestos | 24 | 27 | - | 0 | - | - | - |
| Reserva legal | - | - | - | - | - | - | - |
| Ganancia/pérdida de K en Inversiones | - | - | - | - | - | - | - |
| Dividendos recibidos | - | - | - | - | - | - | - |
| Resultado Neto | 52 | 57 | (55) | (0) | (76) | (17) | (44) |

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

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

| Activos | Dic. 15 | Dic. 2016 | Dic. 2017 | Dic. 2018 | Dic.2019 | Mar-19 | Mar-20 |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Efectivo | 39 | 49 | 24 | 15 | 21 | 21 | 12 |
| Ctas x cobrar | 1 | 5 | 5 | 4 | 0 | 1 | 0 |
| Préstamos a intercomp - PC | 259 | 40 | 104 | 109 | 23 | 68 | 23 |
| Impuestos Acreditables | 201 | 138 | 158 | 145 | 145 | 144 | 145 |
| Inv pdto en proceso | 10 | 45 | 5 | 5 | 1 | 5 | 0 |
| Gastos Pagados por anticipado | 725 | 719 | 719 | 720 | 68 | 720 | 711 |
| Activo Circulante | 1235 | 995 | 1016 | 998 | 259 | 958 | 891 |
| Activo Fijo Neto | 461 | 270 | 134 | 103 | 85 | 94 | 86 |
| Inversiones Permanentes | 0 | 0 | 0 | 0 | 36 | 0 | 35 |
| Cuentas intercompany a LP | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Intangibles Netos | 5 | 3 | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| Depósitos en garantía | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Gastos Pagados por anticipado a LP | 18 | 53 | 53 | 58 | 695 | 58 | 58 |
| Activo No Circulante | 484 | 326 | 190 | 163 | 817 | 154 | 181 |
| Cuentas Deudoras | 0 | 0 | 0 | 0 | 368 | 160 | 1 |
| Total Activo | 1719 | 1321 | 1205 | 1161 | 1445 | 1272 | 1074 |
| Pasivo | | | | | | | |
| Préstamos CP con Bancos | 45 | 48 | 48 | 89 | 15 | 69 | 86 |
| Cuentas por Pagar | 20 | 22 | 51 | 106 | 3 | 111 | 0 |
| Préstamos Intercompany CP | 1542 | 1288 | 656 | 119 | 61 | 135 | 84 |
| Otras cuentas por Pagar | 0 | 0 | 0 | 0 | 3 | 1 | 3 |
| Acreedores Diversos | 5 | 8 | 4 | 16 | 18 | 12 | 18 |
| Impuestos por Pagar | 1 | 0 | 1 | 3 | 0 | 2 | 0 |
| Pasivo Circulante | 1613 | 1367 | 760 | 333 | 101 | 331 | 191 |
| Deuda Bancaria LP | 369 | 321 | 273 | 178 | 178 | 178 | 85 |
| Otros Pasivos LP | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Préstamos Intercompany LP | 5 | 5 | 5 | 5 | 0 | 5 | 0 |
| Pasivo No Circulante | 374 | 326 | 278 | 183 | 178 | 183 | 85 |
| Total Pasivo | 1987 | 1693 | 1038 | 516 | 279 | 514 | 276 |
| Patrimonio | | | | | | | |
| Acciones Comunes | 296 | 296 | 996 | 1596 | 1891 | 1596 | 1891 |
| Reserva legal | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Superavit por Revaluación | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Utilidades de Ejercicios Anteriores | -564 | -669 | -829 | -951 | -954 | -954 | -1096 |
| Ajuste por Conversion NIIF | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total Patrimonio | -268 | -372 | 167 | 645 | 940 | 645 | 797 |
| Cuentas Acreedoras | 0 | 0 | 0 | 0 | 226 | 113 | 0 |
| Total Pasivo + Patrimonio | 1719 | 1321 | 1205 | 1161 | 1445 | 1272 | 1074 |

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

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

| Indicador | Dic-15 | Dic. 2016 | Dic. 2017 | Dic. 2018 | Dic.2019 | Mar-19 | Mar-20 |
|--------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|-----------|
| Ventas | 777 | 832 | 666 | 569 | 226 | 113 | 0 |
| Costo de Ventas | 312 | 276 | 218 | 176 | 76 | 35 | 0 |
| Utilidad Bruta | 465 | 556 | 448 | 394 | 150 | 78 | 0 |
| Gastos de Venta | 23 | 30 | 16 | 17 | 5 | 3 | 0 |
| Gastos de Administración | 35 | 27 | 59 | 69 | 24 | 37 | 0 |
| Gastos de Operación | 663 | 605 | 506 | 406 | 254 | 79 | 0 |
| Utilidad de Operación | -256 | -106 | -132 | -98 | -133 | -41 | 0 |
| Gastos Financieros | 124 | 30 | 29 | 24 | 12 | 5 | 1 |
| Otros Ingresos | 1 | 31 | 0 | 0 | 2 | 0 | 0 |
| Utilidad antes de Impuestos | -378 | -104 | -161 | -122 | -143 | -47 | -1 |
| Impuestos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Reserva legal | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ganancia/pérdida de K en Inversiones | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dividendos recibidos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Resultado Neto | -378 | -104 | -161 | -122 | -143 | -47 | -1 |

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

BALANCE GENERAL SUSHI SHOP S.A (EN MILES DE US\$)

| Activos | Jun. 2019 | Dic.2019 | Mar-20 |
|-------------------------------------|------------------|-----------------|---------------|
| Efectivo | 34 | 29 | 26 |
| Ctas x cobrar | 2 | 9 | 3 |
| Préstamos a intercomp - PC | 99 | 146 | 150 |
| Impuestos Acreditables | 5 | 11 | 2 |
| Inv pdto en proceso | 3 | 2 | 2 |
| Gastos Pagados por anticipado | 0 | 14 | 10 |
| Activo Circulante | 144 | 212 | 193 |
| Activo Fijo Neto | 81 | 74 | 73 |
| Inversiones Permanentes | 40 | 36 | 40 |
| Cuentas intercompany a LP | 0 | 0 | 0 |
| Intangibles Netos | 0 | 0 | 0 |
| Depósitos en garantía | 0 | 0 | 0 |
| Gastos Pagados por anticipado a LP | 0 | 4 | 5 |
| Activo No Circulante | 121 | 114 | 118 |
| Cuentas Deudoras | 240 | 552 | 128 |
| Total Activo | 505 | 877 | 440 |
| Pasivo | | | |
| Préstamos CP con Bancos | 2 | 1 | 8 |
| Cuentas por Pagar | 55 | 61 | 47 |
| Préstamos Intercompany CP | 5 | 33 | 30 |
| Otras cuentas por Pagar | 0 | 0 | 1 |
| Acreedores Diversos | 7 | 8 | 12 |
| Impuestos por Pagar | 6 | 5 | 17 |
| Pasivo Circulante | 75 | 110 | 115 |
| Deuda Bancaria LP | 0 | 0 | 0 |
| Otros Pasivos LP | 0 | 0 | 0 |
| Préstamos Intercompany LP | 0 | 0 | 0 |
| Pasivo No Circulante | 0 | 0 | 0 |
| Total Pasivo | 75 | 110 | 115 |
| Patrimonio | | | |
| Acciones Comunes | 161 | 161 | 161 |
| Reserva legal | 3 | 3 | 9 |
| Superavit por Revaluación | 0 | 0 | 0 |
| Utilidades de Ejercicios Anteriores | -104 | -60 | 22 |
| Ajuste por Conversion NIIF | 0 | 0 | 0 |
| Total Patrimonio | 60 | 128 | 192 |
| Cuentas Acreedoras | 302 | 640 | 133 |
| Total Pasivo + Patrimonio | 437 | 878 | 440 |

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADO SUSHI SHOP S.A (EN MILES DE US\$)

| Indicador | Jun. 2019 | Dic.2019 | Mar-20 |
|--------------------------------------|------------------|-----------------|---------------|
| Ventas | 302 | 640 | 133 |
| Costo de Ventas | 78 | 168 | 36 |
| Utilidad Bruta | 224 | 472 | 98 |
| Gastos de Venta | 8 | 40 | 2 |
| Gastos de Administración | 29 | 66 | 31 |
| Gastos de Operación | 125 | 277 | 59 |
| Utilidad de Operación | 62 | 88 | 5 |
| Gastos Financieros | 0 | 0 | 0 |
| Otros Ingresos | 0 | 0 | 0 |
| Utilidad antes de Impuestos | 62 | 88 | 5 |
| Impuestos | 17 | 0 | 1 |
| Reserva legal | 4 | 0 | 0 |
| Ganancia/pérdida de K en Inversiones | 0 | 0 | 0 |
| Dividendos recibidos | 0 | 0 | 0 |
| Resultado Neto | 40 | 88 | 3 |

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

BALANCE GENERAL OLIVOS VÍA S.A (EN MILES DE US\$)

| Activos | Jun. 2019 | Dic.2019 | Mar-20 |
|-------------------------------------|------------------|-----------------|---------------|
| Efectivo | 38 | 41 | 31 |
| Ctas x cobrar | 6 | 14 | 15 |
| Préstamos a intercomp - PC | 75 | 107 | 111 |
| Impuestos Acreditables | 31 | 31 | 35 |
| Inv pdto en proceso | 7 | 8 | 6 |
| Gastos Pagados por anticipado | 11 | 51 | 68 |
| Activo Circulante | 168 | 253 | 268 |
| Activo Fijo Neto | 236 | 178 | 162 |
| Inversiones Permanentes | 295 | 293 | 295 |
| Cuentas intercompany a LP | 0 | 0 | 0 |
| Intangibles Netos | 55 | 54 | 54 |
| Depósitos en garantía | 0 | 0 | 0 |
| Gastos Pagados por anticipado a LP | 11 | 11 | 11 |
| Activo No Circulante | 597 | 536 | 522 |
| Cuentas Deudoras | 638 | 1354 | 296 |
| Total Activo | 1402 | 2144 | 1086 |
| Pasivo | | | |
| Préstamos CP con Bancos | 6 | 6 | 41 |
| Cuentas por Pagar | 134 | 73 | 44 |
| Préstamos Intercompany CP | 558 | 163 | 170 |
| Otras cuentas por Pagar | 0 | 2 | 7 |
| Acreedores Diversos | 14 | 16 | 18 |
| Impuestos por Pagar | 8 | 10 | 2 |
| Pasivo Circulante | 720 | 270 | 283 |
| Deuda Bancaria LP | 0 | 0 | 0 |
| Otros Pasivos LP | 0 | 0 | 0 |
| Préstamos Intercompany LP | 0 | 0 | 0 |
| Pasivo No Circulante | 0 | 0 | 0 |
| Total Pasivo | 720 | 270 | 283 |
| Patrimonio | | | |
| Acciones Comunes | 402 | 888 | 888 |
| Reserva legal | 0 | 0 | 0 |
| Superavit por Revaluación | 0 | 0 | 0 |
| Utilidades de Ejercicios Anteriores | -298 | -298 | -358 |
| Ajuste por Conversion NIIF | 0 | 0 | 0 |
| Total Patrimonio | 104 | 590 | 530 |
| Cuentas Acreedoras | 578 | 1286 | 273 |
| Total Pasivo + Patrimonio | 1402 | 2146 | 1086 |

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADO OLIVOS VÍA S.A (EN MILES DE US\$)

| Indicador | Jun. 2019 | Dic.2019 | Mar-20 |
|--------------------------------------|------------------|-----------------|---------------|
| Ventas | 571 | 1279 | 273 |
| Costo de Ventas | 157 | 343 | 74 |
| Utilidad Bruta | 414 | 936 | 199 |
| Gastos de Venta | 9 | 24 | 6 |
| Gastos de Administración | 80 | 122 | 51 |
| Gastos de Operación | 391 | 867 | 166 |
| Utilidad de Operación | -66 | -77 | -23 |
| Gastos Financieros | 0 | 0 | 0 |
| Otros Ingresos | 7 | 7 | 0 |
| Utilidad antes de Impuestos | -59 | -71 | -23 |
| Impuestos | 0 | 0 | 0 |
| Reserva legal | 0 | 0 | 0 |
| Ganancia/pérdida de K en Inversiones | 0 | 0 | 0 |
| Dividendos recibidos | 0 | 0 | 0 |
| Resultado Neto | -59 | -71 | -23 |

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

Estructurador

**BALANCE GENERAL
HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA (US\$ MILES)**

| Componente | dic-15 | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 | mar-19 | mar-20 |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Activo Corriente | 5,804 | 4,151 | 4,023 | 4,740 | 4,192 | 2,793 | 2,847 |
| Activo No Corriente | 61 | 45 | 22 | 9 | 8 | 9 | 8 |
| Activo Total | 5,865 | 4,196 | 4,045 | 4,750 | 4,199 | 2,803 | 2,855 |
| Pasivo corriente | 2,955 | 1,341 | 1,239 | 1,967 | 1,329 | 1,039 | 1,078 |
| Pasivo Total | 2,955 | 1,341 | 1,239 | 1,967 | 1,329 | 1,039 | 1,078 |
| Total Patrimonio | 2,911 | 2,855 | 2,806 | 2,782 | 2,871 | 1,177 | 1,177 |
| Pasivo + Patrimonio | 5,865 | 4,196 | 4,045 | 4,750 | 4,199 | 2,803 | 2,855 |

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

ESTADO DE RESULTADOS

HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA (US\$ MILES)

| Componente | dic-15 | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 | mar-19 | mar-20 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|
| Ingresos por titularización de activos | 3,917 | 3,427 | 3,280 | 3,343 | 3,501 | 816 | 806 |
| Ingresos de inversiones financieras | 86 | 74 | 41 | 40 | 19 | 8 | 7 |
| Total de ingresos de operación | 4,003 | 3,501 | 3,321 | 3,382 | 3,520 | 824 | 813 |
| Costos por servicios | 80 | 2 | 12 | 93 | 80 | 6 | 8 |
| Resultado de Operación Bruto | 3,922 | 3,499 | 3,309 | 3,290 | 3,440 | 828 | 805 |
| Gastos de Administración | 1,860 | 1,382 | 1,278 | 1,301 | 1,352 | 322 | 318 |
| Gastos Financieros | 64 | 53 | 27 | 36 | 10 | 0 | 0 |
| Total costos y gastos de operación | 2,004 | 1,437 | 1,317 | 1,430 | 1,442 | 327 | 326 |
| Utilidad Operacional | 1,999 | 2,064 | 2,004 | 1,953 | 2,078 | 488 | 480 |
| Utilidad antes de Reserva e Impuestos | 1,999 | 2,064 | 2,004 | 1,953 | 2,078 | 496 | 487 |
| Impuesto sobre la Renta | 562 | 620 | 603 | 586 | 625 | 149 | 145 |
| Resultado del Ejercicio | 1,437 | 1,444 | 1,401 | 1,367 | 1,453 | 346 | 341 |

Fuente: Hencorp Valores, S.A., 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.