

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

Comité No. 139/2019

Informe con Estados Financieros no auditados al 30 de junio de 2019

Fecha de comité: 31 de octubre de 2019

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector comercio, El Salvador

### Equipo de Análisis

Fernando Vásquez  
[fvasquez@ratingspcr.com](mailto:fvasquez@ratingspcr.com)

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

(503) 2266-9471

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Fecha de comité	26/4/2017	27/4/2018	30/4/2019	30/10/2018	31/10/2019
Valores de titularización Hencorp Valores Corporación Pirámide 01					
Tramo único	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

### Significado de la Calificación

**Categoría AA:** Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

"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 por unanimidad ratificar la clasificación de "AA-", Perspectiva Estable a los Valores de Titularización Hencorp Valores Corporación Pirámide 01.

La clasificación se fundamenta en la adecuada capacidad de pago del Fondo de Titularización, debido a la generación de ingresos del originador por medio del cobro por tarjeta de crédito y débito lo que ha generado una adecuada cobertura de los flujos cedidos. Asimismo, considera el cumplimiento de los resguardos legales que minimizan el riesgo de insolvencia financiera.

### Perspectiva

Estable.

### Resumen Ejecutivo

- **Nivel de utilidad del período.** Al 30 de junio la utilidad neta presentó pérdidas por US\$0.13 millones, influenciado por la disminución en mayor proporción de los ingresos por venta (-20.81% respecto a junio 2018) en comparación con la disminución de los costos de venta (-27.59% respecto a junio 2018) y los gastos totales (-6.23%), afectando sus indicadores de rentabilidad.
- **Cobertura de los ingresos sobre la cesión de fondos.** A junio de 2019 la cesión de los flujos es dividida entre cuatro compañías originadoras (COPI, JSH, RT y PS) y en conjunto alcanzaron un nivel de recolección de US\$1.95 millones; del total de ventas se recaudó el 49.36% a través de los colectores asignados. La cobertura de las cuotas de cesión (US\$0.95 millones) en relación con lo ingresado por los colectores cubre 2.06 veces. Reflejando una buena cobertura de la cesiones a pesar de la disminución de los ingresos por venta.
- **Mecanismos de cobertura.** La emisión cuenta con cuatro mecanismos de cobertura: 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 aportar soporte económico al fondo en caso sea necesario.

## 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 2014 hasta diciembre 2018 y no auditados correspondientes al 30 de junio de 2019 y junio de 2018.

**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 y Limitaciones Potenciales para la clasificación

**Limitaciones encontradas:** A la fecha no se ha encontrado limitantes para otorgar la clasificación.

## Hechos Relevantes

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 dejaron de percibir por el cierre del restaurante "Paradise".

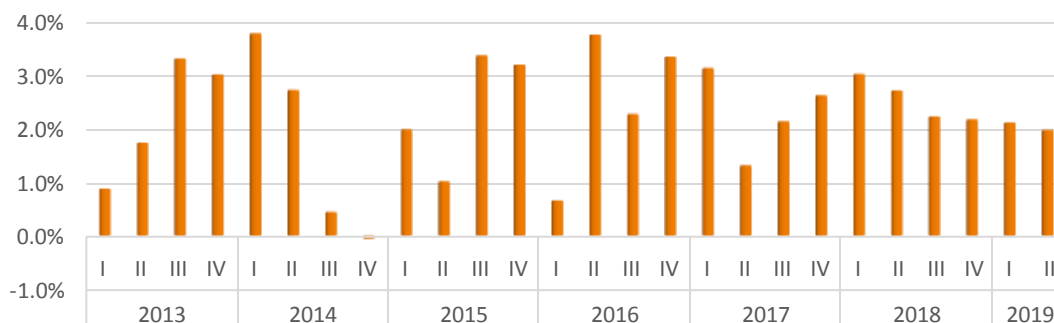
## Entorno Económico

Al segundo trimestre de 2019 las cifras publicadas por el Banco Central de Reserva (BCR) muestran que la economía salvadoreña registró una tasa de crecimiento de 1.98%, menor al crecimiento de 2.72% registrado en el mismo periodo del año anterior. En este sentido, desde el enfoque de la demanda, el consumo privado reportó una contribución al crecimiento de 1.42%, menor al 3.15% reflejado en junio 2018, asimismo, la inversión tuvo un aporte del 0.08% (junio 2018: 1.65%). Cabe destacar que, durante los primeros meses del año 2019, El Salvador estuvo bajo un contexto de elecciones presidenciales, dejando como resultado un cambio en la estructuración política que había estado funcionando por diez años de gobierno del partido FMLN, por lo que la incertidumbre ante una nueva administración pudo haber influido en las decisiones de inversión del sector privado. Por otra parte, la contribución al crecimiento de las exportaciones fue de 2.02% (junio 2018: 0.85%). Asimismo, las importaciones contrarrestaron el crecimiento con 1.42% (junio 2018: 3.37%).

Por el lado de la oferta, los sectores que observaron un mayor aporte al crecimiento fueron: la Construcción (0.4%), Servicios financieros (0.33%), alojamiento y comidas (0.15%), agua y evacuación de aguas residuales (0.03%), electricidad (0.13%) y servicios de administración y apoyo (0.13%). En cuanto al sector construcción, el comportamiento positivo estaría relacionado a la ejecución de proyectos de infraestructura (residencial, comercial y corporativo), así como obras de ingeniería civil. Por su parte, el sector de servicios financiero se ha visto estimulado por el crecimiento en la cartera crediticia y depósitos, así como, el incremento de las primas de seguros. No obstante, la Industria Manufacturera reflejó un aporte al crecimiento de 0.31%, levemente menor al 0.33% de junio 2018.

De acuerdo con las proyecciones del BCR, el crecimiento de la economía salvadoreña se ubicará en 2.3% al cierre del año 2019, mientras que para el año 2020 la entidad estima que la economía crezca un 2.6%, fundamentada en mayores expectativas de inversión pública y privada.

VARIACIONES ANUALES DEL PIB AL SEGUNDO TRIMESTRE 2019 (SERIE ENCADENADA Y DESESTACIONALIZADA)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

## Resumen de la estructura de titularización

DATOS DE LA EMISIÓN	
Datos Básicos de la Emisión	
<b>Emisor</b>	: HENCORP VALORES, LIMITADA, TITULARIZADORA, en carácter de administradora del FTHVCOP 01 y con cargo a dicho Fondo.
<b>Emisión</b>	: Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES CORPORACIÓN PIRÁMIDE 01, cuya abreviación es VTHVCOP01.
<b>Originador</b>	: Corporación Pirámide, S.A. de C.V., JSH de El Salvador, S.A. de C.V., Restaurantes y Tabernas, S.A. de C.V., Premium Steak Restaurants, S.A. de C.V., (en adelante también referido como las “Sociedades”).
<b>Activos del Fondo de Titularización</b>	: Los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros de una porción correspondiente a los primeros ingresos percibidos por las Sociedades, generados por la recolección de las cuentas por cobrar a favor de las Sociedades por las ventas de bienes y servicios que éstas realizan a sus clientes mediante la utilización de tarjetas de crédito o de débito en virtud de los Contrato de Afiliación suscritos con los emisores de tarjetas de crédito o de débito y cualquier otro ingreso que estuvieren facultadas legal o contractualmente las Sociedades a percibir.
<b>Sociedad de Titularización</b>	: Hencorp Valores LTDA., Titularizadora (en adelante también referida como Sociedad Titularizadora).
<b>Agente Estructurador</b>	: Hencorp Valores LTDA., Titularizadora.
<b>Respaldo de la Emisión</b>	: 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.
<b>Restricciones financieras</b>	: Las Cedentes, se encuentran sujetas a cumplir con el siguiente ratio financiero: el total de la suma de los saldos finales de la deuda bancaria no puede ser superior a los ingresos anuales registrados durante el año fiscal anterior. Este ratio es medido a la mitad y al final cada año fiscal, por tanto, esto es al cierre de Junio y Diciembre.
<b>Mecanismos de Cobertura</b>	: (i) Cuenta Restringida de Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Corporación Pirámide 01. Esta cuenta es administrada por Hencorp Valores LTDA. Titularizadora. (ii) Cuenta Discrecional: mediante ésta, los originadores se compromete por medio de su colector a transferir la cesión de flujos financieros. (iii) Orden Irrevocable de Pagos (OIP): por medio del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se ha comprometido a transferir los montos de cesión mensual a través de girar, cada una, una OIP que será mantenida válida y vigente mientras no se haya liquidado la totalidad de capital e intereses de la emisión. (iv) Contrato de fondeo en caso de mora: Como respaldo operativo adicional de la emisión, las Sociedades, por medio del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se comprometen a otorgar con la sociedad Central American Restaurants Corporation, S.A. de C.V. un Contrato de Fondeo en Caso de Mora, que será mantenido válido y vigente mientras no se haya liquidado la totalidad de capital e intereses de la emisión del FTHVCOP CERO UNO, mediante el cual la segunda se compromete, en caso de ser requerido por escrito por la Sociedad Titularizadora al presentarse un Evento de Mora conforme lo establecido en el Contrato, a transferir a la cuenta bancaria a nombre del Fondo de Titularización que sea indicada en el requerimiento escrito presentado por la Sociedad Titularizadora, los montos de cesión mensual que le corresponden a las Cedentes.
<b>Custodia y Depósito</b>	: La emisión de Valores de Titularización representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, está depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V.
<b>Destino</b>	: Los fondos que las Sociedades Corporación Pirámide, Sociedad Anónima de Capital Variable, JSH de El Salvador, Sociedad Anónima de Capital Variable, Restaurante RT, Sociedad Anónima de Capital Variable, Premium Steak Restaurants, Sociedad Anónima de Capital Variable, reciben en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúa al Fondo de Titularización FTHVCOP CERO UNO, son invertidos por dichas sociedades, en la reestructuración de pasivos, inversiones en infraestructura o capital de trabajo.

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

### Destino de los fondos

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

La distribución de los fondos recibidos se detalla a continuación:

#### DISTRIBUCIÓN DE LOS FONDOS OBTENIDOS

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

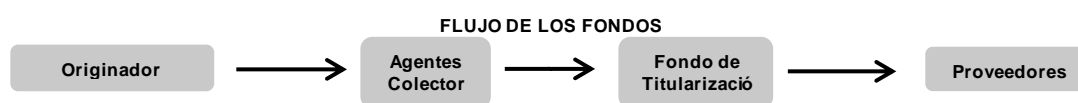
Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora / Elaboración: PCR

## Descripción de la Estructura

### Cesión de Derechos de Flujos Futuros

Corporación Pirámide, S.A. de C.V., JSH de El Salvador, S.A. de C.V., Restaurantes y Tabernas, S.A. de C.V. Premium Steak Restaurants, S.A. de C.V., 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 estas 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 por el originador. 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 valores<sup>1</sup>;

<sup>1</sup> Información proporcionado por Hencorp; documento "Características de Emisión".

- 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.

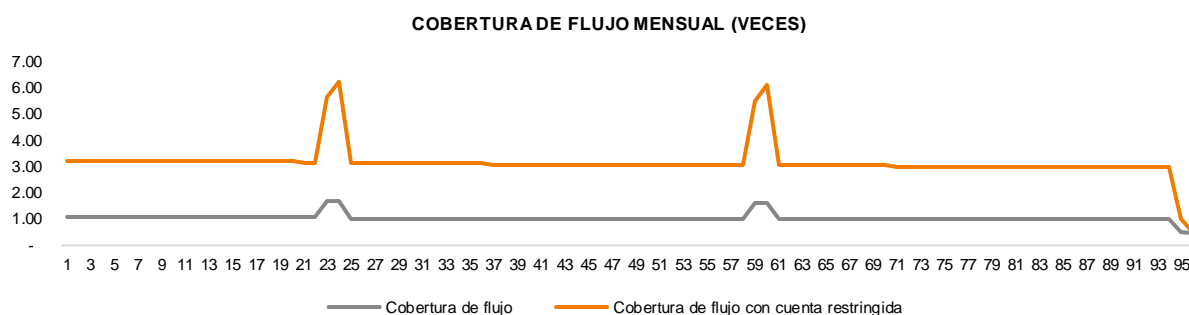
### Mecanismos de Cobertura

El Fondo de Titularización Hencorp Valores Corporación Pirámide 01, abrió 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 agregado 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.

### Cobertura del Flujo del Fondo de Titularización

La emisión consiste en un tramo de 8 años. La forma en la que están estructurados los pagos del tramo hace que no existan diferencias marcadas en la cobertura de los pagos del fondo a través de su vigencia.



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

A junio de 2019 la cesión de los flujos fue dividida entre las cuatro compañías originadoras y en conjunto alcanzaron ventas de US\$3.9 millones; siendo importante destacar que hasta el 30 de junio de 2019 el 49.36% se recaudaron a través de los colectores asignados. En este sentido la cobertura de las cuotas de cesión (US158 miles) con relación a lo ingresado por los colectores cubrió en 2.06 veces.

### Perfil de la Titularizadora

#### Reseña

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

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

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora, es el brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño y regional, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales. El objetivo de la organización consiste en introducir mecanismos adicionales que provean financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzcan nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables.

### Participantes Sociales 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%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

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

## 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

PCR determinó que los miembros actuales de la plana gerencial y su personal de apoyo en las áreas estratégicas son de amplia experiencia y trayectoria en el rubro.

PLANA GERENCIAL	
Nombre	Cargo
Conrado Rovira	Presidente y Gerente General
Mercedes de Rovira	Gerente de Operaciones
Enrique Cuellar	Gerente Desarrollo de Proyectos
Rafael Álvarez	Gerente de Finanzas

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR



Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

### Fortalezas

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

### Oportunidades

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

### Debilidades

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

### Amenazas

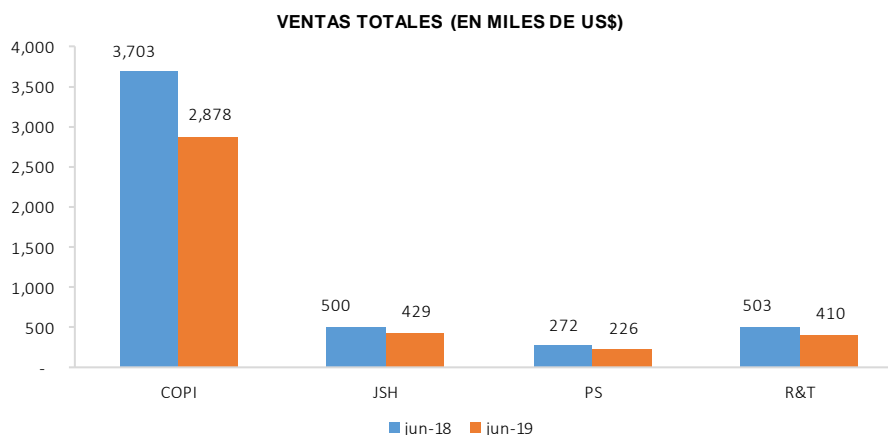
- Incursión de nuevos competidores.
- Cambios en patrones de consumo.
- Fuerte amenaza de productos sustitutos, alimentos light y/o comida casera a precios relativamente bajos.

## Análisis cuantitativo de Grupo Pirámide

### Análisis de resultados

El giro principal del grupo es el servicio de restaurantes, para el fondo de titularización se toman en cuenta las operaciones de los restaurantes anteriormente mencionados. Al 30 de junio de 2019 el total de ventas fue de US\$3.95 millones, disminuyendo en US\$1.034 millones (-20.8% que lo reflejado a junio de 2018). Del total de los ingresos, el 73.0% provino de COPI, seguido por JSH con el 10.9%, R&T con el 10.4% y PS aportó el 5.7% de los ingresos totales.

A continuación, se presenta el detalle de ventas por originador para junio de 2018 y 2019:



Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

La disminución de los ingresos de las sociedades que integran la estructura de Grupo COPI, está relacionado al lento crecimiento de la economía y su repercusión en los patrones de consumo de los clientes. Sin embargo, ya que el sector de restaurantes está ligado al ciclo estacional de la economía, se espera que el ritmo de la economía incremente para temporada alta durante el último trimestre del año, aunado al crecimiento de las remesas familiares que resultarán en una estabilización de la tendencia de los ingresos para el cierre de 2019.

### UTILIDAD BRUTA - CONSOLIDADOS (MILES DE US\$)

Indicador	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Dic. 2018	Jun. 2018	Jun. 2019
Ventas	13,665	11,523	10,100	9,872	4,978	3,942
Costo de Ventas	6,421	5,588	4,555	4,287	2,235	1,619
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>7,244</b>	<b>5,935</b>	<b>5,544</b>	<b>5,585</b>	<b>2,743</b>	<b>2,324</b>
Margen de Utilidad	53.01%	51.51%	54.90%	56.57%	55.10%	58.9%

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

El margen de utilidad bruta continua su tendencia creciente pasando de 55.1% a junio de 2018 a 58.9% a junio de 2019, como resultado de la disminución de los costos de ventas del -27.6%, debido a la optimización en el uso de los insumos, y a su vez que la reducción en el nivel de ventas fue menor proporción que la contracción del costo de ventas.

Con respecto a los gastos, las principales cuentas de las sociedades fueron los de operación, los cuales tienen una estrecha relación con el giro de negocio y que, a junio de 2019, representaron el 67.9% (US\$1.68 millones) del total de los gastos, seguidos por los gastos financieros con el 15.2%, que incluyen los pagos a los préstamos contratados y los valores de titularización.

### GASTOS CONSOLIDADOS (% DE PARTICIPACIÓN)

Indicador	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Dic. 2018	Jun. 2018	Jun. 2019
Gastos de Venta	3.2%	3.8%	4.4%	4.9%	5.8%	3.4%
Gastos Administrativos	19.0%	21.1%	15.7%	13.0%	11.9%	14.3%
Gastos de Operación	61.0%	59.4%	63.6%	66.4%	66.6%	67.1%
Gastos Financieros	16.8%	15.7%	16.3%	15.6%	15.7%	15.2%
<b>Total Costos y Gastos</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

El total de los gastos a junio de 2019 es de US\$2.5 millones (incluido los gastos financieros), evidenciando un decrecimiento interanual de 6.2% debido principalmente a la reducción de los gastos operativos y a la disminución de los gastos de venta, que entre ambas reflejaron una variación interanual de -8.8% (US\$170.7 miles), y en segunda instancia a la reducción de los gastos financieros (US\$38.5 miles). En otro aspecto se resalta que la mayor porción de los gastos de operación (de restaurante) es generada por la principal compañía del grupo (51.3%).

Al 30 de junio de 2019, el grupo reflejó pérdidas por US\$0.13 millones, siendo Corporación Pirámide S.A. de C.V. (empresa más grande del grupo) la única que obtuvo una utilidad neta de US\$0.03 millones (-80% en comparación a junio de 2018), debido en su totalidad a los ingresos por dividendos recibidos, provenientes de las inversiones en JSH El Salvador, Restaurante Olivos Vía, Premium Streak Restaurants, entre otros; mientras que el resto de las empresas obtuvieron pérdidas. No obstante, se hace notar la importante reducción en el costo de ventas, la baja tanto en los gastos de venta y operación, como en los gastos financieros, este último como resultado de la disminución de las deudas largo plazo.

### RESULTADOS CONSOLIDADOS (MILES DE US\$)

Indicador	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Dic. 2018	Jun. 2018	Jun. 2019
Utilidad Bruta	7,244	5,935	5,544	5,585	2,743	2,324
Gastos de Operación	6,496	5,391	4,897	4,527	2,255	2,127
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>748</b>	<b>544</b>	<b>647</b>	<b>1,058</b>	<b>488</b>	<b>197</b>
Gastos Financieros	1,313	1,004	951	838	421	382
Otros Ingresos	608	235	147	72	2	3
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>43</b>	<b>(225)</b>	<b>(157)</b>	<b>292</b>	<b>68</b>	<b>(183)</b>
Impuestos	(154)	(99)	(61)	(125)	(46)	-
Reserva legal	(24)	-	(14)	(29)	(10)	-
Ingreso después de Impuestos	-	-	-	-	-	-
Gasto después de Impuestos	-	-	-	(0)	-	-
Ganancia de capital en Inversiones	(840)	448	-	(17)	-	-
Dividendos recibidos	149	62	67	44	44	48
<b>Utilidad Neta</b>	<b>(826)</b>	<b>185</b>	<b>(165)</b>	<b>165</b>	<b>57</b>	<b>(134)</b>

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

### Análisis de Rentabilidad

A junio de 2019 los originadores alcanzaron en conjunto un EBITDA de US\$291.0 miles, producto del efecto neto de las compañías que contribuyeron con saldos positivos y negativos, siendo la participación de COPI la que más aportó a dicho monto por US\$364.2 miles, mientras que el margen de EBITDA sobre las ventas a junio de 2019 se ubicó en 7.4%. El nivel de pérdidas netas del grupo es de US\$134 mil, sin embargo, por ser una empresa cuyo sector se comporta de acuerdo con el ciclo estacional, se espera que mejore para el cierre de 2019.

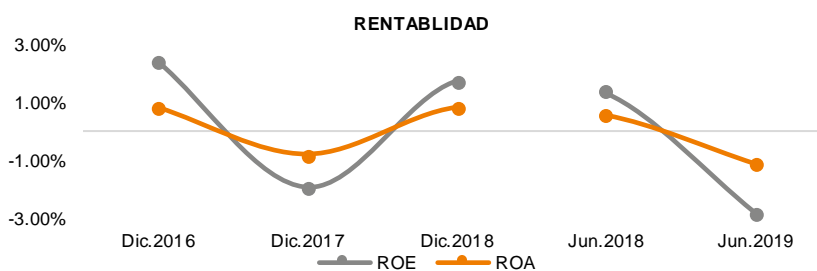
### RENTABILIDAD - CONSOLIDADOS (MILES DE US\$)

Indicador	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Dic. 2018	Jun. 2018	Jun. 2019
Utilidad Neta	(826)	185	(165)	165	57	(134)
EBITDA	1,600	1,327	1,133	1,293	594	291
Margen Sobre EBITDA	11.7%	11.5%	11.2%	13.1%	11.9%	7.4%
ROE	-11.0%	2.4%	-1.9%	1.7%	1.3%	-2.8%
ROA	-3.4%	0.8%	-0.8%	0.8%	0.5%	-1.1%

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR [IM12]

Por otro lado, el margen operación del grupo a junio del 2019 reflejó una desmejora al pasar desde 9.8% a junio de 2018 hasta 5.0% a junio de 2019. Es importante mencionar que del total de las utilidades brutas (US\$2.32 millones) el 82.0% corresponde a la participación de COPI.

En cuanto al ROA y ROE, históricamente se observa que han tenido un comportamiento fluctuante, resultando a junio de 2019 el resultados negativos debido a la pérdida neta reflejada en ese período.



Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR



## Análisis del Situación Financiera

Del total de activos del grupo por US\$20.29 millones, el principal componente fueron las inversiones las cuales ascendieron a la fecha de análisis a US\$10.70 millones (45.8%), reflejando un incremento interanual del 6.4%, debido a las capitalizaciones que COPI ha hecho en otras empresas relacionadas del grupo empresarial; en segundo lugar se encontraron los préstamos entre compañías relacionadas (13.3%), aunque disminuyeron en 36.0% con respecto a junio de 2018, es importante señalar que esta cuenta presenta una tendencia histórica a la baja. En general los activos del grupo totalizan US\$23.93 millones al período analizado, mayor en 16.8% (US\$3.4 millones) con relación al primer semestre de 2018.

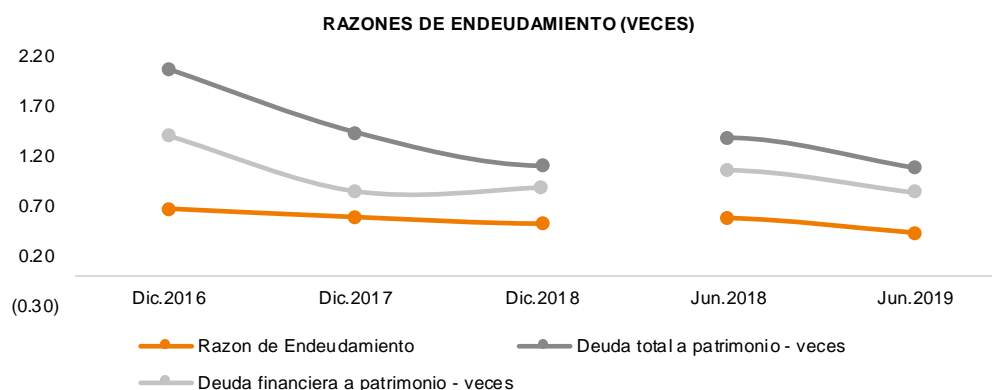
Al 30 de junio de 2019 el grupo reflejó un total de US\$10.37 millones en pasivos, enmarcando que estos disminuyeron en -12.8% (US\$1.52 millones). El principal componente del pasivo de la sociedad es la deuda a largo plazo por US\$5.56 millones, aunque menor en 21.1% con relación a junio de 2018; en esta cuenta se contabiliza el financiamiento adquirido por la venta de los valores de titularización, que ha reemplazado parte de las deudas con otras entidades financieras.

El patrimonio neto reportó un incremento del 11.4%, reflejando un nivel nominal de US\$0.98 millones a la misma fecha, causado por el incremento accionario en las compañías JSH, PS y R&T.

Con respecto al patrimonio del grupo este estuvo conformado en su mayoría por las acciones comunes, que totalizaron US\$8.1 millones y representan el 84.9% del capital total, reflejando un incremento de 12.9% como resultado del aumento accionario en JHS, Premium Steak Restaurant y Restaurantes y Tabernas.

## Endeudamiento y cobertura

COPI mostró una relación de pasivo sobre activo de 0.43 veces, reflejando una disminución en comparación con lo reflejado a junio de 2018 que fue de 0.58 veces. Asimismo la razón de deuda total sobre patrimonio ha mantenido su tendencia decreciente, cerrando a junio de 2019 en 1.08 veces, menor en 0.30 puntos con relación al mismo periodo del año previo.



Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

En cuanto a las coberturas estas mostraron un adecuado nivel de respaldo, al ubicarse la utilidad bruta sobre los cargos fijos en 6.46 veces a junio de 2019, menor a la cobertura de 8.65 veces a junio de 2018. De igual forma la razón de deuda financiera sobre el patrimonio ha mantenido una tendencia decreciente, en ese sentido a junio de 2019 reflejó una disminución, llegando a ser de 0.84 veces desde 1.06 veces a junio de 2018.

### ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA – CONSOLIDADOS

Indicador	Dic. 2016	Dic. 2017	Dic. 2018	Jun.18	Jun.19
Cobertura de Cargos fijos (Uti.Brut/G.Admon)	4.41	6.02	7.99	8.65	6.46
Razón de Endeudamiento	0.66	0.59	0.52	0.58	0.43
Deuda total a patrimonio - veces	1.93	1.44	1.10	1.39	1.08
Deuda financiera a patrimonio - veces	1.44	0.85	0.89	1.06	0.84

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

## Liquidez

Con los cambios en la estructura de deuda, el capital de trabajo de las sociedades mejoró en los períodos subsecuentes. A junio de 2019 cerró en US\$336 miles, mostrando un decremento respecto con junio de 2018 del 84.1%, como efecto de la reducción de los cuentas por cobrar intercompany por el lado de los activos, y del aumento de los préstamos a corto plazo y cuentas por pagar por el lado de los pasivos.

Por su parte la razón de liquidez a partir de diciembre de 2013 se ha mantenido bastante holgada, aunque en el último periodo mostró un notable deterioro al pasar de 1.44 veces a junio de 2018 hasta 1.07 a junio del 2019, esencialmente como resultado de la sustitución del activo corriente (préstamos a intercompany PC) por activo no corriente (cuentas intercompany e inversiones permanentes).

### LIQUIDEZ - CONSOLIDADOS

Indicador	Dic. 2016	Dic. 2017	Dic. 2018	Jun.18	Jun.19
Liquidez general	1.82	2.13	1.08	1.44	1.07
Capital de trabajo simple (Miles US\$)	5,562	5,930	400	2,112	336

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

## Proyecciones

Al haber cuatro empresas originadoras, las proyecciones se realizaron en base a la distribución de la cesión total de la emisión entre ellas, siendo la principal fuente de cesión los flujos de Corporación Pirámide, que representará el 87.6% de todos los flujos cedidos.

### DISTRIBUCIÓN DE LA CESIÓN (MILES US\$)

	2018	2019	2020
Corporación Pirámide	1,661	1,661	1,661
JSH El Salvador	58	58	58
Restaurantes y Tabernas	71	71	71
Premium Steak	105	105	105
<b>Total</b>	<b>1,896</b>	<b>1,896</b>	<b>1,896</b>

Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora

La cesión del flujo para el fondo será recaudada a través de los colectores determinados, que en este caso son las compañías que proveen el servicio de transferencias por pagos realizados con tarjetas de crédito o débito en los restaurantes.

Para la estimación de las coberturas de la emisión se han establecido tres escenarios partiendo de los crecimientos históricos de Corporación Pirámide:

1. En el primero, el optimista, se ha estimado una tasa de crecimiento del 8.9%, igual al comportamiento mostrado por COPI durante los últimos 4 años.
2. El segundo, un escenario base, toma en cuenta el promedio de crecimiento de los últimos 6 años, de 4.4%. Este escenario incluye el impacto que tuvo la recesión económica de 2008 - 2009 en el modelo de negocios de COPI, y podría tomarse como referencia ante futuras amenazas por problemas económicos de El Salvador.
3. Por último, el escenario pesimista toma una muestra de 0% de crecimiento, manteniendo los resultados obtenidos durante el 2013.

### ESCENARIO OPTIMISTA (MILES DE US\$)

COMBINADO	2018	2019	2020
Ventas	19,482	20,913	22,457
Utilidades	1,214	1,357	1,512
Flujo de caja operativo	1,991	2,159	2,341
Efectivo al final	1,790	2,050	2,489
Flujo de Caja Operativo/Cesión	1.27	1.36	1.46
(Flujo de Caja Operativo + Cuenta Restringida)/Cesión	1.44	1.53	1.63
(Flujo de Caja Operativo + Cuenta Restringida+ CAPEX)/Cesión	1.7	1.79	1.88

Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora

En el primer escenario, la cobertura del flujo operativo sobre la cesión es un mínimo de 1.27 veces, con un promedio durante la vida de la emisión de 1.71 veces. El flujo de caja previo a actividades de financiamiento es mayor, mostrando una cobertura promedio de 2.05 veces la cesión.

### ESCENARIO BASE (MILES DE US\$)

COMBINADO	2018	2019	2020
Ventas	16,792	17,563	18,371
Utilidades	870	928	989
Flujo de caja operativo	1,609	1,683	1,760
Efectivo al final	583	367	225
Flujo de Caja Operativo/Cesión	1.07	1.11	1.15
(Flujo de Caja Operativo + Cuenta Restringida)/Cesión	1.24	1.28	1.32
(Flujo de Caja Operativo + Cuenta Restringida+ CAPEX)/Cesión	1.49	1.54	1.58

Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora

En el escenario base, la cobertura del flujo operativo sobre la cesión es un mínimo de 1.07 veces, con un promedio durante la vida de la emisión de 1.37 veces, inferior al del escenario anterior, aunque cabe destacar que fue suficiente para la cesión de flujos sin utilizar los mecanismos de respaldo. El flujo de caja previo a actividades de financiamiento es mayor, mostrando una cobertura promedio de 1.88 veces la cesión.

### ESCENARIO PESIMISTA (MILES DE US\$)

COMBINADO	2018	2019	2020
Ventas	14,667	15,026	15,406
Utilidades	598	604	610
Flujo de caja operativo	1,307	1,322	1,339
Efectivo al final	-437	-1,014	-1,577
Flujo de Caja Operativo/Cesión	0.91	0.92	0.93
(Flujo de Caja Operativo + Cuenta Restringida)/Cesión	1.16	1.17	1.18
(Flujo de Caja Operativo + Cuenta Restringida+ CAPEX)/Cesión	1.34	1.34	1.36

Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora

En el escenario pesimista, la cobertura del flujo operativo sobre la cesión es un mínimo de 0.91 veces, con un promedio durante la vida de la emisión de 1.23 veces, inferior a los escenarios anteriores, mientras se debe utilizar la cuenta restringida los últimos tres años de operación.

Es importante mencionar que en caso de que los fondos cedidos sean insuficientes, se adicionaran más originadores del Grupo COPI con el propósito de mejorar la cobertura de los ingresos recolectados sobre los montos cedidos al fondo.

#### FLUJOS MENSUALES

Cuota	Cesión (US\$)	Cuota	Cesión (US\$)	Cuota	Cesión (US\$)	Cuota	Cesión (US\$)
1	85,000	25	115,000	49	115,000	73	158,000
2	85,000	26	115,000	50	115,000	74	158,000
3	85,000	27	115,000	51	115,000	75	158,000
4	85,000	28	115,000	52	115,000	76	158,000
5	85,000	29	115,000	53	115,000	77	158,000
6	85,000	30	115,000	54	115,000	78	158,000
7	85,000	31	115,000	55	115,000	79	158,000
8	85,000	32	115,000	56	115,000	80	158,000
9	85,000	33	115,000	57	115,000	81	158,000
10	85,000	34	115,000	58	115,000	82	158,000
11	85,000	35	115,000	59	115,000	83	158,000
12	85,000	36	115,000	60	115,000	84	158,000
13	85,000	37	115,000	61	158,000	85	158,000
14	85,000	38	115,000	62	158,000	86	158,000
15	85,000	39	115,000	63	158,000	87	158,000
16	85,000	40	115,000	64	158,000	88	158,000
17	85,000	41	115,000	65	158,000	89	158,000
18	85,000	42	115,000	66	158,000	90	158,000
19	85,000	43	115,000	67	158,000	91	158,000
20	85,000	44	115,000	68	158,000	92	158,000
21	85,000	45	115,000	69	158,000	93	158,000
22	85,000	46	115,000	70	158,000	94	158,000
23	85,000	47	115,000	71	158,000	95	158,000
24	85,000	48	115,000	72	158,000	96	158,000

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

## Resumen de los estados financieros

<b>BALANCE GENERAL</b>					
<b>Activos</b>	<b>Dic. 2016</b>	<b>Dic. 2017</b>	<b>Dic. 2018</b>	<b>Jun. 2018</b>	<b>Jun. 2019</b>
Efectivo	310	333	278	238	286
Ctas x cobrar	96	127	76	97	50
Préstamos a intercomp - PC	10,212	9,046	3,488	4,976	3,187
Impuestos Acreditables	252	267	185	273	223
Inv pdto en proceso	269	218	139	158	130
Gastos Pagados por anticipado	1,197	1,194	1,144	1,141	1,267
<b>Activo Circulante</b>	<b>12,336</b>	<b>11,185</b>	<b>5,388</b>	<b>6,955</b>	<b>5,143</b>
Activo Fijo Neto	6,673	2,886	2,728	2,812	2,661
Inversiones Permanentes	3,059	6,356	11,525	10,315	10,970
Cuentas intercompany a LP	-	-	-	-	564
Intangibles Netos	62	42	21	31	14
Depósitos en garantía	9	9	12	9	5
Gastos Pagados por anticipado a LP	362	362	448	362	448
<b>Activo No Circulante</b>	<b>10,166</b>	<b>9,655</b>	<b>14,734</b>	<b>13,529</b>	<b>14,662</b>
<b>Cuentas Deudoras</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>4,128</b>
<b>Total Activo</b>	<b>22,502</b>	<b>20,840</b>	<b>20,122</b>	<b>20,484</b>	<b>23,933</b>
<b>Pasivo</b>					
Préstamos CP con Bancos	3,056	207	2,944	2,065	2,434
Cuentas por Pagar	1,098	744	953	827	921
Préstamos Intercompany CP	2,537	4,168	937	1,762	1,261
Otras cuentas por Pagar	-	-	-	-	-
Acreedores Diversos	74	69	67	93	132
Impuestos por Pagar	9	68	87	97	59
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>6,774</b>	<b>5,255</b>	<b>4,988</b>	<b>4,843</b>	<b>4,807</b>
Deuda Bancaria LP	8,028	7,039	5,556	7,039	5,556
Préstamos Intercompany LP	17	14	13	14	11
<b>Pasivo No Circulante</b>	<b>8,045</b>	<b>7,054</b>	<b>5,569</b>	<b>7,054</b>	<b>5,567</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>14,819</b>	<b>12,309</b>	<b>10,557</b>	<b>11,897</b>	<b>10,374</b>
<b>Patrimonio</b>					
Acciones Comunes	6,198	7,198	8,124	7,198	8,124
Reserva legal	348	362	391	362	391
Superavit por Revaluación	(465)	(465)	(481)	(465)	(481)
Utilidades de Ejercicios Anteriores	1,781	1,616	1,712	1,712	1,712
Ajuste por Conversion NIIF	(180)	(180)	(180)	(180)	(180)
<b>Total Patrimonio</b>	<b>7,682</b>	<b>8,531</b>	<b>9,565</b>	<b>8,588</b>	<b>9,565</b>
<b>Cuentas Acreedoras</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3,994</b>
<b>Total Pasivo + Patrimonio</b>	<b>22,502</b>	<b>20,840</b>	<b>20,122</b>	<b>20,484</b>	<b>23,933</b>

Fuente: Grupo Pirámide / Elaboración: PCR

<b>ESTADO DE RESULTADO</b>					
<b>Indicador</b>	<b>Dic. 2016</b>	<b>Dic. 2017</b>	<b>Dic. 2018</b>	<b>Jun. 2018</b>	<b>Jun. 2019</b>
Ventas	11,523	10,100	9,872	4,978	3,942
Costo de Ventas	5,588	4,555	4,287	2,235	1,619
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>5,935</b>	<b>5,544</b>	<b>5,585</b>	<b>2,742</b>	<b>2,324</b>
Gastos de Venta	243	255	265	156	84
Gastos de Administración	1,347	921	699	317	360
Gastos de Operación	3,801	3,722	3,563	1,782	1,683
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>544</b>	<b>647</b>	<b>1,058</b>	<b>488</b>	<b>197</b>
Gastos Financieros	1,004	951	838	421	382
Otros Ingresos	235	147	72	2	3
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>(225)</b>	<b>(157)</b>	<b>292</b>	<b>68</b>	<b>(183)</b>
Impuestos	99	61	125	46	-
Reserva legal	-	(14)	29	10	-
Ganancia/pérdida de K en Inversiones	448	-	(17)	-	-
Dividendos recibidos	62	67	44	44	48
Gasto después de Impuestos	-	-	0	-	-
<b>Resultado Neto</b>	<b>185</b>	<b>(165)</b>	<b>165</b>	<b>57</b>	<b>(134)</b>

Fuente: Grupo Pirámide / 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.