

EMISIÓN DE PAPEL BURSÁTIL PENTÁGONO, S.A. DE C.V.

Comité No. 196/2023						
Informe con Estados Financieros no Auditados al 30 de junio de 2023				Fecha de comité: 30 de octubre de 2023.		
Periodicidad de actualización: Semestral				Sector Financiero / El Salvador		
Gabriel Marín gmarin@ratingspcr.com		Equipo de Análisis Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com		(503) 2266-9471		
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
Fecha de información	sep-2021	dic-2021	mar-2022	jun-2022	dic-2022	jun-2023
Fecha de comité	07/01/2022	22/04/2022	01/07/2022	11/10/2022	30/03/2023	30-10-2023
Emisión de Papel Bursátil (PBENTA1)						
Corto Plazo	N-2	N-2	N-2	N-2	N2	N2
Largo Plazo	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+
Emisión de Papel Bursátil (PBENTA2)						
Corto Plazo					N-2	N-2
Largo Plazo						
Tramo con garantía específica					A-	A-
Tramo sin garantía específica					BBB+	BBB+
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

Categoría Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos cuyos 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.

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

Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse 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 esta, 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."

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En Comité de clasificación de riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de **"BBB+"** para el tramo de largo plazo y mantener en **"N-2"** al tramo de corto plazo a la **Emisión del Papel Bursátil PBENTA1 y PBENTA2** ambas sin garantía específica, además de mantener la clasificación de largo plazo al tramo con garantía en **"A-"** de la **Emisión del Papel Bursátil PBENTA2 de Pentágono, S.A. de C.V.**, todas con perspectiva **"Estable"** con información no Auditada al 30 de junio de 2023.

La clasificación se fundamenta en el modelo de negocio del Emisor enfocado en el producto de Factoring y en el financiamiento de las MIPYMES, cuya cartera exhibió un importante crecimiento. Asimismo, se observan apropiados márgenes financieros que permiten incrementar la rentabilidad de las operaciones. Por su parte, la entidad cuenta con suficiente liquidez y solvencia para respaldar sus obligaciones financieras.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Enfoque estratégico de Pentágono permitió mejorar tamaño de la cartera:** El portafolio total de Pentágono alcanzó los US\$12,152 miles, evidenciando un incremento de 65.95% (US\$4,830 miles), este comportamiento estuvo mayormente impulsado por el principal producto del Emisor, el Factoring (+38.0%; US\$2,207 miles); adicionalmente, el incremento global también se encuentra asociado a nuevas colocaciones de préstamos para capital de trabajo y el aumento interanual de leasing, los cuales mostraron una evolución de 160.5% (+US\$2,001 miles) y 228.3% (+US\$622 miles), respectivamente.
- **Cartera conserva buena calidad crediticia:** La morosidad¹ de la cartera total mejoró al pasar de 2.65% a 1.17% a la fecha de estudio, situándose ampliamente por debajo de la exposición máxima establecida en su Política de Riesgo². Lo anterior fue promovido en parte por el importante crecimiento de la cartera del Emisor aunado al comportamiento estable en los ciclos de pagos de la mayor parte de clientes y sin registro de castigos a la fecha de análisis. No obstante, PCR considera que los niveles de vencimiento podrían presentar un potencial incremento debido a la expansión observada en la categoría "C" de la cartera de Factoraje el cual pasó de 2.48% a 9.53%. Por su parte, la dinámica de las reservas por incobrabilidad³ mostraron una cobertura ajustada al pasar de 108.7% en junio 2022 a 83.8% a la fecha de análisis, situándose por debajo del mínimo establecido en su Política de Riesgos (85%). Lo anterior responde a la decisión del Emisor de no elevar la provisión por un crédito del cual no se tenía la certeza de recuperarse y que fue resuelto durante el mes de agosto 2023, por lo que no demanda provisión.
- **Mejora en los ingresos de intermediación absorben la expansión de los costos:** Los ingresos de intermediación se ubicaron en US\$1,268 miles, registrando una tasa de crecimiento de 52.6% (+US\$436.7 miles), impulsados por el buen desempeño de todos los segmentos, en especial por el Factoring (+182%). Cabe mencionar que, el incremento en los ingresos permitió cubrir de manera adecuada la expansión de los costos de intermediación (+47.5%; US\$121.1 miles), principalmente por las obligaciones bursátiles (51.39%) y con entidades financieras locales (40.43%); en ese sentido, el margen de intermediación evidenció un comportamiento estable al pasar de 69.3% en junio 2022 a 70.3% a la fecha de análisis.
- **Rentabilidad impulsada por el adecuado desempeño financiero:** El resultado neto a junio 2023 se ubicó en US\$87.7 miles, elevándose ligeramente en 5.3% (+US\$4.4 miles), motivado por el comportamiento de los ingresos de intermediación. Por su parte, al evaluar la utilidad de los últimos doce meses, ésta reflejó una mejora de 85.0% (+US\$179.5 miles), como resultado del adecuado desempeño financiero del Emisor, principalmente del rendimiento de la cartera que absorbió oportunamente la tendencia de los costos y gastos, permitiendo impulsar la rentabilidad sobre los activos (ROA⁴) y el patrimonio (ROE⁵) al posicionarse en 2.6% y 8.2%, respectivamente (junio 2022: 1.7% y 4.6%, consecutivamente), colocándose con los niveles más altos respecto a su promedio histórico.
- **Niveles de apalancamiento incrementan por nuevos compromisos para financiar las operaciones del Emisor:** Pentágono refleja un incremento en los indicadores de endeudamiento y apalancamiento, a partir del mayor uso de líneas de financiamiento para incentivar el crecimiento; en ese sentido el apalancamiento patrimonial pasó de 1.78 a 2.19 veces, generando un impacto en la autonomía de las operaciones con recursos propios. Por otra parte, el apalancamiento medido como el total de activos respecto al patrimonio pasó de 2.78 a 3.19 veces a la fecha de estudio, denotando que la fuente de financiamiento de los activos proviene mayormente del papel bursátil emitido por la entidad.
- **Emisión de Papel Bursátil respaldada por la fortaleza financiera del Emisor:** Pentágono cuenta con dos líneas de Papel Bursátil debidamente autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero (PENTA1-2), las cuales en conjunto reportan un saldo de US\$5,700 miles, distribuidos en once tramos, con plazos de vencimientos hasta de veinticuatro meses y tasas de interés entre 6.5% a 7.5%. Cabe mencionar que, los tramos colocados en el mercado de valores de El Salvador se encuentran respaldados únicamente con la fortaleza financiera del Emisor. Asimismo, las obligaciones bursátiles continuaron siendo una de las principales fuentes de fondeo del Emisor para apalancar las operaciones del negocio, complementada con financiamientos de la banca local y estatal.

Factores Clave

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación:

- Crecimiento sostenido del portafolio de servicios financieros en diversos sectores económicos, con niveles de vencimiento controlados.
- Comportamiento estable de los márgenes del negocio, solvencia y rentabilidad.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:

- Incremento en el índice de vencimiento, producto del deterioro en el ciclo de cobranza, lo cual incida en mayores castigos de cartera, impactando a su vez la utilidad neta.
- Desmejora en indicadores clave como márgenes financieros, solvencia y rentabilidad.

1 Vencimientos mayores a 121 días entre total de cartera.

2 El Manual de Política de Riesgo del Emisor establece que el crédito vencido mayor a 90 días no debe exceder del 8% de la cartera de créditos. A la fecha de estudio el Factoring exhibe un PAR-90 de 3.6% y los préstamos de capital trabajo un vencimiento del 0.2%, estando en los niveles aceptables por el Emisor.

3 Estimación para cuentas incobrables más abonos pendientes de aplicar.

4 Utilidad anualizada/Total Activos

5 Utilidad anualizada/Total Patrimonio

Metodología Utilizada

Metodología de clasificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (PCR-SV-MET-P-012, noviembre 2021), normalizada bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Limitaciones potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró ninguna limitación a la información analizada para la realización del presente informe.
- **Limitaciones potenciales:** PCR dará seguimiento a la evolución de la morosidad del portafolio de productos financieros, incluyendo el nuevo servicio de Leasing financiero, así como del comportamiento de las provisiones, que podrían limitar los resultados financieros de la entidad.

Hechos de Importancia del Emisor

- A diciembre de 2022 el emisor se encontraba en proceso de autorización para una segunda emisión de papel bursátil por US\$10 millones. Dicha emisión fue autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero en enero de 2023.
- Durante el primer semestre de 2023, se colocaron los tres primeros tramos de la segunda línea de Papel Bursátil (PENTA2) por un monto de US\$1,700 miles en la Bolsa de Valores de El Salvador.

Panorama Internacional

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, en su edición más reciente a junio de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde 3.1% en 2022 hasta 2.1% en 2023, producto de la alta inflación, políticas monetarias restrictivas y condiciones crediticias más limitadas; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.4%. Se estima un crecimiento en la región de Asia oriental y el Pacífico a medida que China avance en la reapertura económica y genere una recuperación y mejores perspectivas de crecimiento en otras economías. Por otra parte, se espera un crecimiento moderado en las otras regiones debido a la escasa demanda externa, las severas condiciones financieras mundiales y la inflación, que frenarán la actividad económica.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se destaca el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis sanitaria de 2020, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos, profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. La inflación aún se mantiene por encima del objetivo de los bancos centrales en la mayoría de las economías. A abril de 2023, la mediana de la inflación global aún se mantenía en 7.2% respecto a abril de 2022, pero por debajo de su punto más alto de 9.4% en julio de 2022.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico. Se prevé que la inflación mundial se mantenga por encima de su promedio 2015-2019 y aún por un periodo más largo de lo que se estimaba a inicios de 2023. A pesar de la mejora evidenciada en la cadena de suministro y la reducción en los precios de la energía, la demanda sigue determinando los altos niveles de inflación, aunque también la capacidad de la oferta podría representar algunos inconvenientes para reducir los niveles de inflación global.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estima que el crecimiento económico podría disminuir desde un 3.7% en 2022 hasta 1.5% en 2023. Un crecimiento más débil de las economías avanzadas afectará a las exportaciones de esas economías, en conjunto con políticas monetarias restrictivas y la persistencia de inflación interna aún elevada podrían impedir la flexibilización de las condiciones financieras para lograr una mayor recuperación económica. En Centroamérica se estima que el crecimiento económico se modere desde el 5.4% de 2022 hasta un 3.6% en 2023. Se espera que el ritmo de crecimiento de las remesas sea más lento, pero manteniendo una buena dinámica soportada en un mercado laboral más activo en Estados Unidos y que las actividades de turismo contribuyan a la actividad económica en 2023. Panamá lidera el crecimiento de la región apoyado en las exportaciones de servicios y la inversión; mientras que en El Salvador el crecimiento se moderaría, pero alcanzaría aún niveles superiores al crecimiento histórico promedio. Por otra parte, la inflación en la región aún se mantiene alta, principalmente en Honduras y Nicaragua, motivada por el aumento en los precios de los alimentos. Adicionalmente, tanto Guatemala como Costa Rica proyectan un crecimiento más moderado respecto a 2022; mientras que en el Caribe, República Dominicana estima un crecimiento de 4.1% (4.9% en 2022), impulsado en buena medida por un fuerte crecimiento de las exportaciones.

El endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos, al incrementar las tasas de interés por medio de la FED como respuesta a la alta inflación, plantea fuertes retos a las economías emergentes y en desarrollo. Por una parte, se afectan a las exportaciones de estas economías hacia Estados Unidos al ralentizar su dinámica comercial y, por otro lado, se incrementan los costos del servicio de deuda al elevar el pago de intereses. Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigían hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El

escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, lo cual restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Finalmente, el cambio climático plantea retos adicionales a los países con dependencia de las actividades de agricultura y minería, principalmente en Centroamérica y el Caribe. Fenómenos como El niño y La niña pueden llegar a causar sequías e inundaciones y que en conjunto con la infraestructura inadecuada profundizan los efectos de los desastres naturales. En el mediano y largo plazo, se estima que estos eventos puedan influir directamente en los niveles de desarrollo y crecimiento económico de los países de la región al afectar a sus principales sectores e industrias e impactar en su productividad.

Desempeño Económico

Según datos del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), la actividad económica se ha moderado, pero aún muestra un comportamiento ligeramente por encima de niveles prepandemia. A mayo de 2023, la actividad económica del país, medida a través del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), registró un crecimiento interanual de 3.7%. La actividad económica se ha visto presionada por las condiciones inflacionarias globales por el aumento de precios de alimentos y energía, y la subida en los tipos de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo son Construcción con 10.6%, Actividades financieras y de seguros con 9.6%, Actividades Profesionales con 8.2% y Actividades Industriales y de manufactura con 5.2%. Por su parte, al analizar el comportamiento del PIB por el enfoque del gasto, a marzo de 2023, se observa un aumento del consumo privado de 7.2%; mientras que el consumo público registró un incremento de 8.8%.

Por su parte, los niveles de inflación se han moderado, pero aún se mantienen altos, dado que el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a junio de 2023 experimentó una variación de 3.8%, marcando una tendencia a la baja desde su máximo alcanzado en junio de 2022, donde se situó en 7.76%. Dicho comportamiento está asociado con los elevados niveles de inflación global que se registraron en 2022, sumado a la alta dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos. A pesar de la reducción, la inflación aún se mantiene elevada, afectando principalmente al sector de alimentos y bebidas no alcohólicas (6.9%). Otros de los sectores que mantienen un aumento considerable son Restaurantes y Hoteles con 7.0%, Bienes y Servicios diversos con 5.9% y el de Bebidas alcohólicas y tabaco con 5.1%.

Respecto al Sistema financiero, este ha registrado un crecimiento moderado en un contexto de desaceleración de la economía. En ese orden, la cartera neta del sistema reportó un crecimiento de 4.7%, alcanzando los US\$17,560 millones, pero ralentizada respecto al crecimiento observado al cierre de 2022 (7.5%). En cuanto a depósitos, estos alcanzaron los US\$18,253 millones con una tasa de crecimiento interanual de 4.27%. Por otra parte, bajo el contexto internacional de subida en las tasas de interés por parte de la FED, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero el cual se ubicó en 2.2%, mayor en 0.5 p.p., respecto a junio de 2022 (1.7%). Este comportamiento responde al aumento de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 7.6% (jun 2022: 6.2%), mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 5.4%, evidenciando un incremento desde junio de 2022 (4.5%).

Al analizar la situación fiscal del país, los niveles de endeudamiento se mantienen altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2022 presenta un superávit global¹ de US\$18.7 millones, menor al superávit obtenido en junio de 2022 de US\$78.7 millones. Este comportamiento se debe a un incremento en los gastos y concesión de préstamos que crecieron en 3.10% (+US\$129.2 millones), principalmente por gastos de capital en inversión bruta (+US\$205.8 millones). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un crecimiento de 1.79%, motivados por aumentos en las transferencias de financieras públicas (+US\$52.1), Ingresos no tributarios (+US\$46.8 millones) y Contribuciones a la seguridad social (+US\$27.4 millones). Al cierre de 2022, el déficit fiscal cerró en 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%); mientras que para 2023 se estima que representará un 2.7% del PIB proyectado. Al cierre de 2022, el nivel de endeudamiento se situó en 78% del PIB según las cifras del BCR, denotando una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%).

En cuanto a Comercio Exterior, el panorama económico global ha afectado los niveles de mercancías transadas, dado que en el primer semestre de 2023 El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US\$3,439 millones, que representa una disminución interanual de 7.2% (US\$268 millones) debido a reducciones en la Industria de manufactura de maquila (-US\$123 millones) e Industrias manufactureras (-US\$160 millones). Respecto a las importaciones, estas alcanzaron un monto de US\$7,786 millones a junio de 2023, correspondiente a una disminución interanual de 10.1% (US\$872 millones), principalmente por la reducción en industrias manufactureras por US\$822 millones y de maquilas en US\$81.5 millones. En ese sentido, debido a la mayor reducción en las importaciones con respecto a las exportaciones, se reportó un menor déficit de la balanza comercial que se ubicó en US\$4,347 millones, menor en 12.2% (US\$604 millones) al reportado en junio de 2022.

Las condiciones económicas globales ajustan las expectativas de crecimiento económico, dado que para el año 2023 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3% para El Salvador, por debajo de lo reportado en 2022 de 2.6%. El crecimiento económico estará soportado por el consumo privado, la inversión pública y el turismo. Adicionalmente, el flujo de remesas ha tenido también una desaceleración respecto a años anteriores, pero sigue siendo un factor determinante para la actividad económica. A pesar del contexto económico global complejo y las afectaciones en materia climática, los esfuerzos en materia de seguridad, la inversión en turismo y el flujo de remesas podrían ser factores importantes para impulsar el crecimiento económico del país.

Finalmente, en cuanto a aspectos sociales, a abril de 2023 El Salvador registra una buena dinámica de colocación de empleos (+6.4%), comparada con 2022, como consecuencia de la estabilidad en la actividad económica. Adicionalmente, es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 2022 con 7.8. La tendencia esperada para 2023, a espera de cifras oficiales, se proyecta a la baja. Por otra parte, se han tenido algunos retrocesos en aspectos políticos y de gobernanza, ya que se muestra un leve deterioro en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2022, donde el Índice de Percepción de la corrupción ubica al país en el ranking 116 de 180 países con un puntaje de 33/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción (Ranking 115 en 2021).

Análisis del Emisor

Reseña

Pentágono es una sociedad mercantil, constituida en 1988 dedicándose en sus inicios al manejo operativo de supermercados, farmacias, así como a la fabricación y distribución de productos de primera necesidad, identificando la necesidad de financiamiento que sus mismos proveedores requerían mientras duraban los procesos internos de pago del supermercado. En ese sentido, desde 1998 hasta la fecha la entidad se ha enfocado específicamente al servicio de factoraje (Factoring)⁶, potencializando por estrategia interna el segmento de Préstamos de capital de trabajo (líneas de crédito decreciente y rotativas) desde el 2018, y el Leasing Financiero a partir de 2022, con el objetivo de ampliar su abanico de productos y generar mayor estabilidad de sus ingresos.

La misión de Pentágono se centra en diseñar soluciones financieras ágiles para apoyar el desempeño y crecimiento del sector productivo en la región centroamericana, con el objetivo de ser líderes en soluciones financieras, utilizando tecnología en el largo plazo.

A la fecha de análisis, se destaca la autorización del Emisor como institución financiera intermediaria (IFI) por parte del Banco de Desarrollo de la República de El Salvador (BANDESAL), para administrar cartera correspondiente al Fideicomiso para la Recuperación Económica de las Empresas Salvadoreñas (FIREMPRESA).

Gobierno Corporativo

Pentágono muestra una estructura organizativa encaminada a la gestión integral de riesgos con la creación de diversos Comités (Riesgos, Créditos, Auditoría, Legal, etc.), quienes asesoran oportunamente a la Junta Directiva y a la Plana Gerencial en sus distintos niveles jerárquicos. A su vez, ambas estructuras reflejan una amplia trayectoria en el sector servicios, administración y bancos. Por su parte, es la Dirección Ejecutiva la encargada de mitigar los riesgos financieros con el apoyo de las Gerencias de Negocios y Mercadeo, Tecnología (IT), Riesgos, Finanzas y Administración, y Operaciones.

JUNTA DIRECTIVA		PLANA GERENCIAL	
NOMBRE	CARGO	NOMBRE	CARGO
Carlos Miguel Saca Silhy	Director Presidente	Guillermo Miguel Saca Silhy	Director Ejecutivo
Gerardo Miguel Saca	Director vicepresidente	Carlos Miguel Saca Silhy	Gerente de Operaciones y Riesgos
Guillermo Miguel Saca	Director Secretario	Consuelo Estefanía Huezco de Murcia	Jefe de Negocios
Víctor Miguel Silhy	Primer Director	Juan Manuel Hernández Quintero	Jefe Unidad de Recuperación y Cobranza
Sandra María Saca de	Segundo Director	Carla Mercedes Valiente Cuellar	Jefe de Unidad Legal
Francis Henríquez	Primer Director Suplente	Oscar Guillermo Müller Saravia	Gerente Financiero y Administrativo
Angela Bigueur	Segundo Director Suplente	Elena Rosa Larreynaga de Rivera	Gerente Proyecto
		Xiomara Elizabeth Martínez de Montes	Jefe Unidad de Desembolsos
		Ana Janine Kuri de Saca	Gerente de Operaciones

Fuente: Pentágono S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Bajo la evaluación interna efectuada por PCR a través de la encuesta ESG⁷, se obtuvo que el Emisor realiza acciones que velan por el cuidado del medio ambiente, y cuenta con políticas de Gobierno Corporativo que garantizan el correcto funcionamiento de la Junta Directiva, así como de sus áreas gerenciales y administrativas.

Estrategias

A la fecha de estudio, Pentágono mantiene sus objetivos estratégicos, los cuales buscan incrementar la rentabilidad a través de una cartera sana, mediante la búsqueda de nuevos clientes con buen manejo de la mora, así como buenas prácticas de cobranza y el adecuado comportamiento de los costos de las fuentes de fondeo.

Adicionalmente, su estrategia pretende mejorar y fortalecer sus sistemas informáticos y de tecnología, así como optimizar la comercialización y cobranza de su portafolio de productos, acompañado de la integración de un sistema de planificación y control interno.

Productos

El Emisor se enfoca en el servicio de Factoring y préstamos de capital de trabajo dirigidos principalmente a las MYPES que se dedican a diversas actividades económicas. Dentro de los límites en el otorgamiento de los servicios financieros, los desembolsos a empresas pertenecientes a sectores tales como: Servicios, industria y comercio no pueden ser mayores al 35% por sector, así como del sector construcción el cual no podrá sobrepasar el 30%.

Por su parte, Pentágono cuenta con una política de créditos donde se establecen los plazos máximos de otorgamiento por producto, donde el Factoring cuenta con los plazos de vencimiento más cortos con 180 días, otorgando la mayor parte del servicio con un promedio de 150 días. Por otra parte, el otorgamiento de préstamos de capital trabajo oscilan entre tres meses hasta cinco años plazos. Para ambos casos, el Emisor vela por que los

⁶ Es un tipo de financiamiento basado en los activos circulantes de una empresa, que por lo general tienen un plazo de hasta 12 meses para convertirse en efectivo, pero que en principio es un documento por cobrar.

⁷ Environmental, Social & Governance Assessment, por sus siglas en inglés. Encuesta que mide el nivel de desempeño de la entidad respecto a temas de Responsabilidad Ambiental y Gobierno Corporativo.

financiamientos no sean utilizados por los clientes para actividades diferentes a las estipuladas en el contrato a través de visitas de campo a sus clientes (*due diligence*), las cuales se documentan y se representan periódicamente por el área de cumplimiento.

Asimismo, el Emisor ha desarrollado estratégicamente desde el 2021 hasta la fecha el servicio de Leasing financiero como arrendador (Arrendamiento Financiero), el cual consiste en la transferencia sustancial de todos los riesgos y beneficios de los activos subyacentes con los que cuenta a cambio de cánones por parte de los clientes, a través de celebraciones de contratos de arrendamiento con vencimientos entre uno y hasta cuatro años.

Administración de Riesgos

Riesgo crediticio

El Comité de Crédito es el encargado de aprobar o denegar solicitudes de líneas de factoraje a los clientes. No obstante, dependiendo del monto y la naturaleza de las solicitudes, se establecen los siguientes tres niveles de aprobación: 1) Gerente o Director de Junta Directiva, 2) Gerente y Director de Junta Directiva o 2 Directores de Junta Directiva, 3) Comité de Crédito.

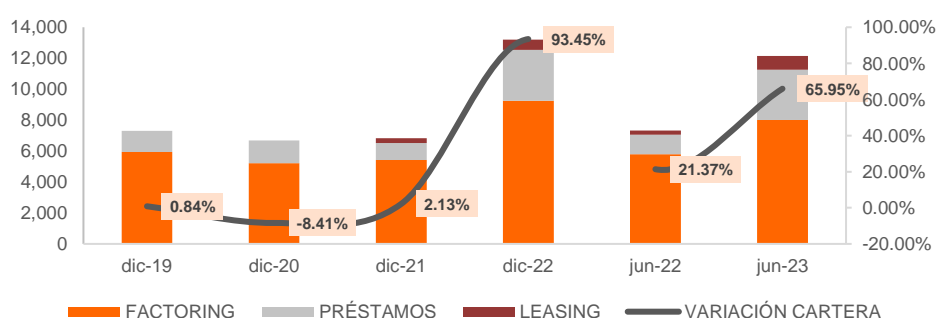
Cada uno de los Comités, dependiendo de su nivel de autorización, debe analizar la calificación del Sistema de Evaluación de Pentágono (SEP) del cliente para emitir la resolución. En dicha resolución, quedan establecidas las condiciones bajo las cuales se le otorga el servicio financiero al cliente (monto, porcentaje de financiamiento, tasa de interés, comisiones, entre otros), las cuales son establecidas dependiendo de factores como: Perfil financiero y de operación del cliente, el costo financiero de Pentágono, la situación del sector económico del cliente, el riesgo de impago de los pagadores, etc.

Portafolio de productos

Pentágono cuenta con un manual de Política de Crédito en el cual se detalla el procedimiento de análisis, revisión, aprobación o denegatoria, desembolso y administración de la cartera de créditos y otros activos susceptibles de riesgo de crédito, así como el establecimiento de límites de responsabilidad de los funcionarios y empleados involucrados en el proceso.

A junio de 2023, la cartera total de Pentágono alcanzó US\$12,152 miles, evidenciando un incremento de 65.95% (US\$4,830 miles), este comportamiento estuvo mayormente impulsado por el principal producto del Emisor, el Factoring (+38.0%; US\$2,207 miles); adicionalmente, el incremento global también se encuentra asociado a nuevas colocaciones de préstamos para capital de trabajo y el aumento interanual de leasing, los cuales mostraron una evolución de 160.5% (+US\$2,001 miles) y 228.3% veces (US\$622 miles), respectivamente.

EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DE CARTERA DE PRODUCTOS (%)



Fuente: Pentágono S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

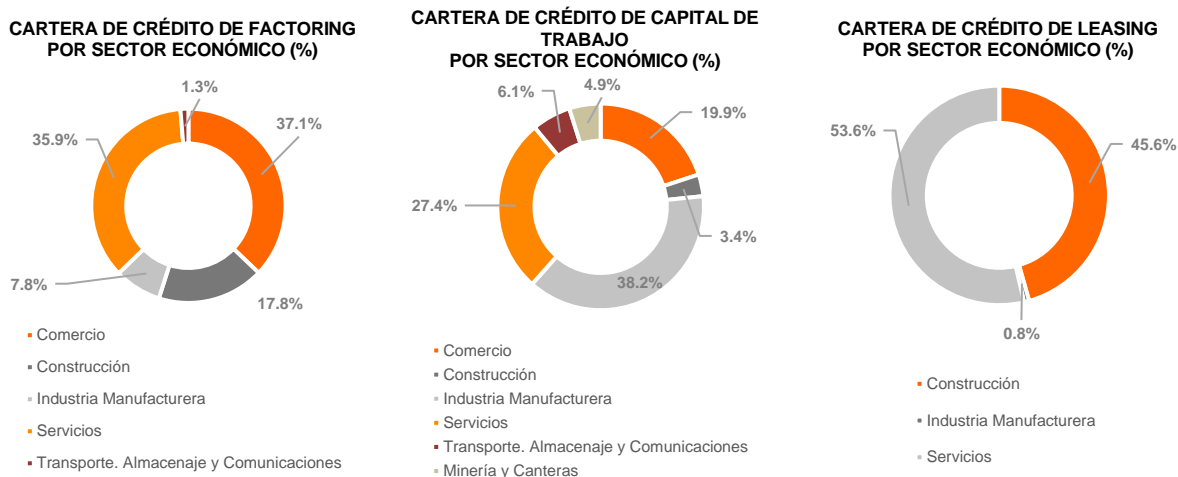
La orientación la cartera total del Emisor guarda relación directa con la evolución de las diferentes actividades productivas del país, especialmente de la micro y pequeña empresa. En ese sentido, al evaluar la composición de la cartera por sector económico, se identifica que la cartera de Factoring muestra una distribución atomizada, donde el 37.1% fue destinada al sector comercio (junio 2022: 33.68%), el 35.9% a servicios (junio 2022: 36.10%), el sector construcción⁸ con un 17.8% (junio 2022: 23.9%), y el restante 9.2% en otras actividades como: Industria manufacturera, transporte, almacenaje y comunicaciones, etc. La distribución anterior estuvo acorde a los máximos permitidos por sector económico para cada tipo de producto.

Por su parte, los préstamos de capital de trabajo exhiben una concentración moderada en el sector de industria manufacturera con 38.2% del total (junio 2022: 15.1%), seguido de servicios con el 27.4% (junio 2022: 15.29%), comercio con 19.9% (junio 2022: 48.92%) y transporte 6.1% (junio 2022: 0%), el restante 8.3% está conformado por construcción, minería y canteras. Respecto al Leasing financiero, este está compuesto por clientes a quienes se les ha otorgado arrendamiento de diversos equipos pertenecientes a los sectores de servicios, construcción e industria manufacturera con el 53.6%, 45.6% y 0.8% de concentración; sin embargo, por el volumen de operaciones no se registra algún tipo de riesgo de concentración.

El negocio total reflejó una garantía del 100%; donde el Factoring estuvo garantizado en un 95.31% con respaldo fiduciario y el 4.69% por otro tipo de garantías, principalmente relacionadas con maquinaria (51.02%), edificios (27.6%), terrenos (34.58%) y un 14.39% con otras garantías. De igual manera, los préstamos de capital de trabajo están respaldados al 100%, predominando los edificios, terrenos, maquinaria, vehículos, fondos y mobiliario. Por su parte, el Leasing estuvo cubierto en su totalidad por maquinaria y mobiliario con el 90.54% y 9.46%

⁸ Límite máximo en la cartera del sector construcción es de 30.00%.

respectivamente. Por lo que se considera que la entidad mantiene adecuadas garantías sobre su cartera de créditos.



Fuente: Pentágono S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

De acuerdo con el reporte de los 25 mayores clientes, a la fecha de análisis éstos representaron un moderado índice de concentración de 59.5% de la cartera total (junio 2022: 53.19%), principalmente compuestos por el factoraje con el 60.45%, seguido de préstamos para capital de trabajo con 28.87%, el 10.68% restante corresponde a Leasing. Cabe mencionar que, estos clientes cuentan con una alta calidad crediticia, conformados en su totalidad con categoría de riesgo “A1”. Aunado a lo anterior, el Emisor mitiga este tipo de riesgo respetando sus techos máximos de exposición de financiamiento para cada cliente, solicitando a su vez, garantías que respalden las obligaciones contraídas en caso existan deterioros significativos de sus pagos.

La cartera clasificada por tipo de riesgo⁹ estuvo mayormente compuesta por las categorías “A” y “B” con el 92.46%, representando un bajo riesgo de impago por parte de los clientes de dicho segmento (junio 2022: 92.84%); adicionalmente, las categorías de alto riesgo “D” y “E” registraron una reducción al ubicarse en 0.05% y 1.12, respectivamente (junio 2022: 0.96% y 2.54%, consecutivamente). Es importante mencionar que, la cartera del segmento Leasing financiero refleja un bajo riesgo de incobrabilidad dado que la totalidad de clientes son categoría “A”.

Por otra parte, se observa una mayor migración de créditos hacia la categoría “C” al pasar de 2.34% a 6.37% a la fecha de análisis, principalmente asociado al comportamiento del Factoraje, el cual podría presionar los niveles de vencimiento en el corto plazo de la cartera total.

Al evaluar la morosidad¹⁰ de la cartera total, ésta mejoró al pasar de 2.65% a 1.17% a la fecha de estudio, situándose ampliamente por debajo de la exposición máxima establecida en su Política de Riesgo¹¹. Lo anterior fue promovido en parte por la importante expansión de la cartera del Emisor, aunado al comportamiento estable en los ciclos de pagos de la mayor parte de clientes y sin registro de castigos a la fecha de análisis. No obstante, PCR considera que los niveles de vencimiento podrían presentar un potencial incremento debido a la expansión observada en la categoría “C” de la cartera de Factoraje la cual pasó de 2.48% a 9.53%.

CATEGORÍA	jun-23				jun-23			
	FACTORING	CAPITAL DE TRABAJO	LEASING	CARTERA TOTAL	FACTORING	CAPITAL DE TRABAJO	LEASING	CARTERA TOTAL
A (vigentes)	89.16%	95.47%	100.00%	90.64%	83.83%	99.05%	100.00%	89.09%
B (1 a 30 días)	5.08%	1.98%	0.00%	4.37%	4.93%	0.45%	0.00%	3.37%
C (31 a 120 días)	2.48%	2.22%	0.00%	2.34%	9.53%	0.33%	0.00%	6.37%
D (121 a 360 días)	0.09%	0.33%	0.00%	0.13%	0.00%	0.17%	0.00%	0.05%
E (361 a más días)	3.19%	0.00%	0.00%	2.53%	1.70%	0.00%	0.00%	1.12%

Fuente: Pentágono S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Por su parte, la dinámica de las reservas por incobrabilidad¹² mostró una cobertura ajustada al pasar de 108.7% en junio 2022 a 83.8% a la fecha de análisis, situándose por debajo del mínimo establecido en su Política de Riesgos (85%). Lo anterior responde a la decisión del Emisor en no elevar la provisión por un crédito del cual no se tenía la certeza de recuperarse en los próximos 60 días y que fue resuelto durante el mes de agosto 2023, por lo que no demanda provisión.

CALIDAD DE CARTERA	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
ÍNDICE DE MOROSIDAD	2.50%	2.90%	4.33%	2.86%	1.10%	2.65%	1.17%
COBERTURA DE LA CARTERA (85%)	96.90%	113.00%	114.60%	134.70%	134.70%	108.69%	83.77%

Fuente: Pentágono S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Riesgo de Mercado

9 Normalizada según los “Criterios para la Evaluación y Clasificación de Deudores de Créditos para Empresa” de las “Normas para Clasificar los Activos de Riesgo Crediticio y Constituir las Reservas de Saneamiento” (NCB-022).

10 Vencimientos mayores a 121 días entre total de cartera.

11 El Manual de Política de Riesgo del Emisor establece que el crédito vencido mayor a 90 días no debe exceder del 8% de la cartera de créditos. A la fecha de estudio el Factoraje exhibe un PAR-90 de 3.6% y los préstamos de capital trabajo un vencimiento del 0.2%, estando en los niveles aceptables por el Emisor.

12 Estimación para cuentas incobrables más abonos pendientes de aplicar.

Se refiere básicamente a la probabilidad de incurrir en pérdidas por inversiones financieras en títulos valores, bonos y acciones. En ese sentido, como parte de las políticas de Pentágono, se deben evaluar periódicamente la existencia o indicio de deterioro del valor del portafolio de inversiones para poder estimar oportunamente la existencia de un importe recuperable; no obstante, dado el apetito de riesgo conservador del Emisor, a la fecha de análisis no se identifican deterioros en las inversiones vigentes ni riesgo de tipo cambiario dado que el 100% del portafolio está en dólares de los Estados Unidos.

En lo que respecta a las inversiones financieras, Pentágono cuenta con un portafolio de US\$22.36 miles, distribuidos principalmente en fondos de inversión abiertos y cerrados con clasificaciones de riesgos locales entre "A+" a "AA".

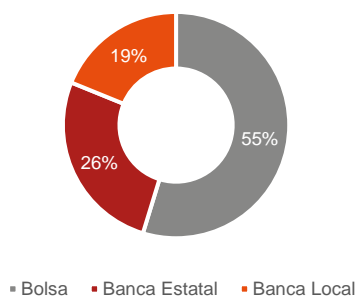
Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez es la probabilidad de incurrir en pérdidas por no disponer de recursos líquidos suficientes para cumplir con las obligaciones de pagos de corto plazo. En ese sentido, los activos totales de la entidad reportaron un saldo de US\$15,178 miles, equivalente a un incremento interanual de 20.1% (+US\$2,537 miles), relacionado al comportamiento de la cartera de préstamos, principalmente en deudores por factoraje y préstamos para capital de trabajo de corto plazo. Es importante mencionar que, los activos circulantes son la base de los recursos del Emisor, al representar el 77.0% (US\$11,691 miles) del total de activos, alineado al modelo de negocio de corto plazo de Pentágono.

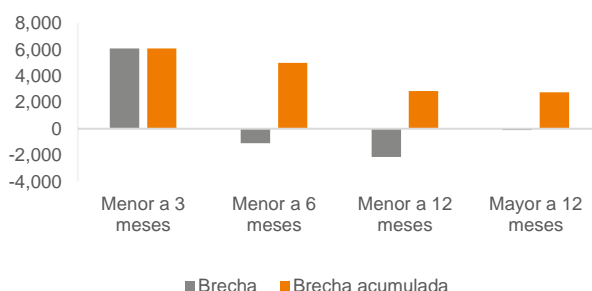
Por su parte, los pasivos de la entidad totalizaron en US\$10,423 miles, presentando una expansión del 28.8%, equivalentes a US\$2,331 miles, producto del mayor uso de las líneas de crédito aprobadas y de la emisión del Papel Bursátil PBPENTA01-02, como recurso principal para apalancar el crecimiento de las operaciones.

Al revisar las fuentes de fondeo de las operaciones de Pentágono, se observa un equilibrado abanico de proveedores tanto privados como estatales, así como de operaciones bursátiles propias (PBPENTA01-02), las cuales en conjunto están pactadas para pagarse principalmente en el corto plazo (62.3% del total de fuentes de fondeo), con costos financieros de entre el 3% al 8.5%. A nivel de participación, el Papel Bursátil constituye la base del financiamiento del Emisor con el 55%, seguido de la banca estatal con el 26% y el 19% restante se con la banca privada local.

DIVERSIFICACIÓN DE FUENTES DE FONDEO (%)



BANDAS DE LIQUIDEZ (MILES \$US)



Fuente: Pentágono S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Por su parte, las bandas de liquidez acumuladas muestran un calce positivo para todos los periodos, las cuales están influenciadas por la realización de los activos más líquidos, principalmente en la banda de liquidez de muy corto plazo (menor a tres meses) atribuible a la cartera de Factoring que cuenta con una rápida recuperación de recursos, calzando oportunamente con el vencimiento de las obligaciones financieras y la Emisión del Papel Bursátil.

El comportamiento anterior permitió que Pentágono disponga de una alta liquidez corriente¹³ de 1.69 veces, por encima del promedio de los últimos cinco años (1.5 veces), denotando una adecuada capacidad para cubrir con sus activos más líquidos las obligaciones financieras de corto plazo, representadas por bandas de liquidez acumuladas de corto y largo plazo adecuadamente calzadas.

LIQUIDEZ INMEDIATA (MILES US\$ Y VECES)

COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
LIQUIDEZ CORRIENTE (VECES)	1.63	1.35	1.45	1.64	1.61	1.84	1.69
LIQUIDEZ GENERAL (VECES) ¹⁴	1.63	1.60	1.71	1.61	1.40	1.56	1.46
CAPITAL DE TRABAJO SIMPLE (US MILES)	3,507	2,420	2,517	3,815	5,030	4,733	4,789

Fuente: Pentágono S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Solvencia Patrimonial

A la fecha de estudio, el crecimiento del negocio se realizó de manera conservadora, sin embargo, se observa un incremento en los indicadores de endeudamiento y apalancamiento. En ese sentido, a partir del mayor uso de líneas de financiamiento para incentivar el crecimiento, el apalancamiento patrimonial pasó de 1.78 a 2.19 veces, generando un impacto en la autonomía de las operaciones con recursos propios. Por otra parte, el apalancamiento medido como el total de activos respecto al patrimonio pasó de 2.78 veces a 3.19 veces a la fecha de estudio, denotando que la fuente de financiamiento de los activos proviene mayormente del papel bursátil emitido por la entidad.

¹³ Total Activo Circulante/Total Pasivo Circulante.

¹⁴ Liquidez general = Activos totales / Pasivos totales

COMPONENTE	SOLVENCIA PATRIMONIAL (% Y VECES)						
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL	1.58	1.67	1.40	1.65	2.48	1.78	2.19
PASIVO A ACTIVO (ENDEUDAMIENTO)	61.2%	62.5%	58.3%	62.2%	71.3%	64.0%	68.7%
PATRIMONIO A ACTIVOS	38.8%	37.5%	41.7%	37.8%	28.7%	36.0%	31.3%
ACTIVOS A PATRIMONIO	2.58	2.67	2.40	2.65	3.48	2.78	3.19

Fuente: Pentágono S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Riesgo Legal

El riesgo legal se encuentra inmerso en el riesgo operativo y se da cuando hay omisiones en la instrumentación de los contratos de línea u otorgamiento de cesiones de factoraje, o bien, cuando existen posibilidades de que se emitan resoluciones judiciales o administrativas desfavorables, las que eventualmente pueden anular la validez del contrato de línea de factoraje o del pagaré, o bien, determinar la aplicación de tasas de interés distintas a las pactadas, en perjuicio del cliente. Este riesgo puede ser menor cuando se confirman las facultades o poderes de los suscriptores legales, entre ellas, la oportuna inscripción de contratos y gravámenes en el Registro Público sea de la Propiedad o de Comercio del domicilio del acreditado, o del lugar en que se encuentren inscritos los inmuebles otorgados en garantía.

En ese sentido, Pentágono exhibe estabilidad en este tipo de riesgo al realizar toda su operación bajo el marco legal, aplicando cuatro fases de mitigación: (identificación, medición, control y monitoreo) para prevenir riesgos en los sistemas informáticos de la empresa, procesos, recursos humanos y/o eventos externos.

De acuerdo con el "Informe de Debida Diligencia" de la Unidad de Cumplimiento, se identificó que la entidad a la fecha de estudio cuenta con el 100% de clientes y sus prospectos validados, así como la verificación de listas de cautela, visitas a nuevos clientes y de mantenimiento, entre otros.

Riesgo Operacional

Pentágono busca cumplir en todos los aspectos de Ley, colaborando con las entidades reguladoras, a fin de que El Salvador contribuya a nivel mundial al combate del lavado de dinero y financiamiento del terrorismo, y goce de un sistema financiero sano y confiable. Para ello cuenta con un Manual para la Prevención del Lavado de Dinero y Otros Activos, y Financiamiento al Terrorismo, el cual es revisado constantemente. El objetivo de dicho manual es normar y orientar al personal de Pentágono, con el fin de prevenir, detectar e informar sobre operaciones sospechosas o relacionadas con el Lavado de Dinero y de Activos que puedan afectar a la entidad, el cual debe ser cumplido por los accionistas, directores y empleados de Pentágono.

Dentro de los mecanismos de prevención más adecuados para la detección tanto de transacciones inusuales como sospechosas se tienen en cuenta criterios tales como: Política Conozca a su Cliente, Capacitación del personal, Política de Monitoreo de Operaciones Sospechosas e Informes UIF (Unidad de Investigación Financiera para la prevención del Lavado de Dinero y de Activos), Política de Personas Expuestas Políticamente, etc.

Riesgo Reputacional

El riesgo reputacional se refiere al riesgo de pérdida potencial derivada de una negativa opinión pública sobre las empresas, sus accionistas, directivos y ejecutivos, lo cual puede afectar a la capacidad de Pentágono para comercializar sus productos y servicios, o para acceder a fuentes de financiamiento o de liquidez y por ende generarle pérdidas cuantiosas. Una opinión pública negativa puede surgir debido al incumplimiento de leyes, normas internas, lavado de dinero, fraudes, entre otros. A la fecha de análisis, la entidad no está involucrada en conflictos que impacten negativamente su imagen empresarial.

Resultados Financieros

A partir del portafolio diversificado de productos con el que cuenta Pentágono, incluyendo el nuevo servicio de Leasing financiero, es importante describir la contribución de cada segmento en la recaudación total de ingresos de intermediación. En ese sentido, los ingresos provenientes del Factoring fueron la base con 77.81% de participación (junio 2022: 83.55%), seguido del cobro de intereses derivados de préstamos de capital de trabajo con el 17.47% (junio 2022: 13.90%), y un 4.72% por el Leasing financiero (junio 2022: 2.55%), mostrando este último una mayor contribución derivado de la estrategia de la entidad para estabilizar los ingresos en el tiempo.

Los ingresos de intermediación se ubicaron en US\$1,268 miles, registrando una tasa de crecimiento de 52.6% (+US\$436.7 miles), impulsados por el buen desempeño de todos los segmentos, en especial por el Factoring (+182%). Cabe mencionar que, el incremento en los ingresos permitió cubrir de manera adecuada la expansión de los costos de intermediación (+47.5%; US\$121.1 millones), principalmente por las obligaciones bursátiles (51.39%) y con entidades financieras locales (40.43%); en ese sentido, el margen de intermediación evidenció un comportamiento estable al pasar de 69.3% en junio 2022 a 70.3% a la fecha de análisis.

Por su parte, los gastos por reservas de saneamiento cerraron en US\$88 miles, equivalente a un aumento interanual de 154.1% (US\$53 miles), generado por la migración de categorías de buena calidad hacia categorías que demandaron mayores provisiones, lo cual influyó en una leve disminución del margen financiero neto de reservas al ubicarse en 49.0% (junio 2022: 51.6%), pero manteniendo un adecuado desempeño financiero.

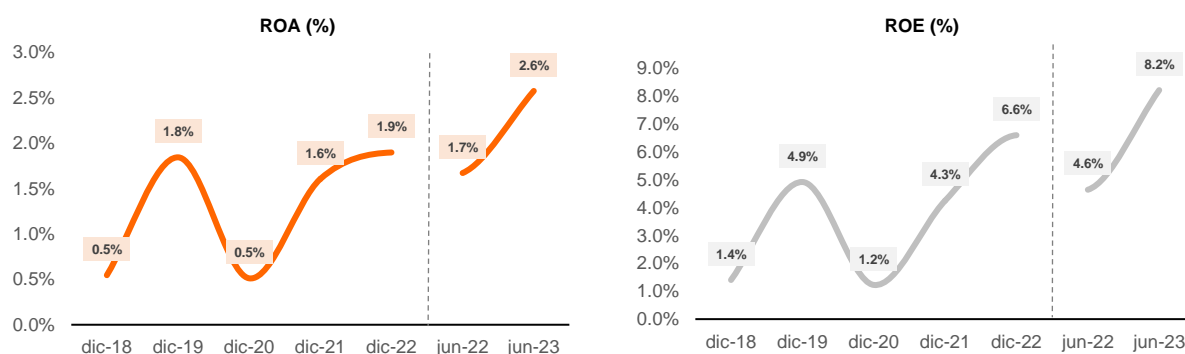
Respecto a la eficiencia operativa del Emisor, el margen operativo cerró en 13.3%, con una posición estable respecto a su comparativo (junio 2022: 13.9%), debido a la evolución de los ingresos de intermediación que permitieron cubrir la expansión de costos y gastos administrativos (34.13%; US\$118 miles), éste último derivado de un incremento en los gastos del personal y del directorio, cobranza judicial y servicios profesionales. Por otra

parte, la eficiencia administrativa¹⁵ mejoró a pesar del aumento en los gastos administrativos, presentando un ratio de 3.8% (junio 2022: 4.6%), la cual resultó favorecida por la dinámica de crecimiento de la cartera respecto a los gastos.

COMPONENTE	MÁRGENES FINANCIEROS (%)					
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	75.0%	67.8%	70.9%	70.7%	69.3%	70.3%
MARGEN FINANCIERO	60.3%	53.7%	56.7%	57.0%	55.3%	55.7%
MARGEN FINANCIERO NETO DE RESERVAS	56.1%	51.4%	56.3%	53.8%	51.6%	49.0%
MARGEN OPERACIONAL	15.0%	5.3%	13.3%	14.2%	13.9%	13.3%
MARGEN NETO	10.9%	3.5%	11.2%	15.5%	9.3%	6.7%

Fuente: Pentágono S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

El resultado neto a junio 2023 se ubicó en US\$87.7 miles, elevándose ligeramente en 5.3% (+US\$4.4 miles), motivado por el comportamiento de los ingresos de intermediación. Por su parte, al evaluar la utilidad de los últimos doce meses, ésta exhibió una mejora de 85.0% (+US\$179.5 miles), como resultado del adecuado desempeño financiero del Emisor, principalmente del rendimiento de la cartera que absorbió oportunamente la tendencia de los costos y gastos, lo cual permitió impulsar la rentabilidad sobre los activos (ROA¹⁶) y el patrimonio (ROE¹⁷) al posicionarse en 2.6% y 8.2%, respectivamente (junio 2022: 1.7% y 4.6%, consecutivamente), colocándose con los niveles más altos respecto a su promedio histórico.



Fuente: Pentágono S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Resumen de la Emisión

Emisión de Papel Bursátil PBPENTA1

Las emisiones realizadas por Pentágono están compuestas por Papeles Bursátiles y han sido representadas por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, las cuales son obligaciones negociables (títulos de deuda). Las características de los tramos a negociar han sido determinadas de acuerdo con la normativa vigente emitida por la Bolsa de Valores de El Salvador y con posterioridad al otorgamiento del asiento registral en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero e inscripción en la Bolsa de Valores, y previo a la negociación de estos.

A continuación, se establecen las principales características de la Emisión.

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
Nombre del emisor	: PENTÁGONO S.A. DE C.V., en adelante PENTAGONO.
Denominación	: PBPENTA1
Clase de Valor	: Papel Bursátil, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, a colocar por PENTAGONO, por medio de un programa de colocaciones sucesivas a diferentes plazos.
Monto máximo de la emisión	: El monto de la emisión es de cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América durante el plazo de la autorización que será de 11 años.
Plazo de la emisión	: El plazo del programa de emisión es de once años contados a partir de la fecha de la autorización de inscripción de la Emisión por parte de la Bolsa de Valores, dentro de este plazo el emisor podrá realizar colocaciones sucesivas de títulos desde 15 días hasta 2 años (dichos valores se pueden emitir a descuento o valor par). : Dentro de los once años de autorización para su negociación, PENTÁGONO podrá realizar colocaciones sucesivas de valores con un plazo no mayor al establecido y sin exceder el monto máximo autorizado en el programa. La intención del emisor es llevar a cabo colocaciones de Papeles Bursátiles cualquier día hábil que requiera financiarse. Ningún tramo de la emisión podrá tener vencimiento posterior al plazo de la emisión.
Transferencia de los valores	: Los traspasos de los valores representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta se efectuarán por medio de transferencia contable en el Registro de Cuenta de Valores que lleva la Central de Depósito de Valores, S.A. DE C.V. (CEDEVAL, S.A. de C.V.) de forma electrónica.
Garantía de la Emisión	: La presente emisión no cuenta con garantía específica.
Destino de los recursos	: Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión serán invertidos por PENTÁGONO, S.A. de C.V., para el pago de fuentes de fondeo rotativas tradicionales de mayor costo financiero y menor plazo sin eliminarlas disminuyendo el costo financiero y elevando las disponibilidades de dichas líneas para impulsar el crecimiento de cartera.

Fuente: Pentágono S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Para conocer más sobre otras características de la Emisión, favor remitirse al prospecto publicado por la Bolsa de Valores de El Salvador¹⁸.

¹⁵ Gastos Administrativos/Cartera Total

¹⁶ Utilidad anualizada/Total Activos

¹⁷ Utilidad anualizada/Total Patrimonio

¹⁸ <https://www.bolsadevalores.com.sv/files/17113/Prospecto%20Papel%20Bursatil%20-%20PBPENTA1.pdf>

DETALLE DE LA EMISIÓN

DENOMINACIÓN	MONTO EMISIÓN	PLAZO MÁXIMO DE EMISIÓN	VALOR NOMINAL UNITARIO	ASIENTO REGISTRAL EMISIÓN	FECHA DE AUTORIZACIÓN
PBPENTA1	US\$ 5,000,000.00	11 años	US\$ 100.00	EM-0001-2016	26/01/2016

Fuente: Pentágono S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

A la fecha de estudio, Pentágono reporta un monto colocado de US\$4,000 miles, distribuidos en ocho tramos, con tasas de interés promedio de entre 6.5% a 7.10%, y con vencimientos de hasta los veinticuatro meses plazo. Cabe mencionar que, los tramos emitidos se encuentran respaldados únicamente con la fortaleza financiera del Emisor.

DETALLE DE TRAMOS VIGENTES EMITIDOS DE LA EMISIÓN

TRAMOS VIGENTES	MONTO COLOCADO	SALDO	GARANTIZADO	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	PLAZO EN MESES	TASA
PBPENTA1 Tramo 50	500,000	500,000	PATRIMONIAL	27/1/2022	25/1/2024	24	6.75%
PBPENTA1 Tramo 51	500,000	500,000	PATRIMONIAL	24/3/2022	21/3/2024	24	6.75%
PBPENTA1 Tramo 53	500,000	500,000	PATRIMONIAL	16/8/2022	16/8/2023	12	6.50%
PBPENTA1 Tramo 55	500,000	500,000	PATRIMONIAL	29/8/2022	28/8/2024	24	7.00%
PBPENTA1 Tramo 56	500,000	500,000	PATRIMONIAL	8/9/2022	7/9/2023	12	6.5%
PBPENTA1 Tramo 58	500,000	500,000	PATRIMONIAL	24/11/2022	23/11/2023	12	6.5%
PBPENTA1 Tramo 59	500,000	500,000	PATRIMONIAL	28/11/2022	28/11/2024	24	7.1%
PBPENTA1 Tramo 62	500,000	500,000	PATRIMONIAL	3/5/2023	9/8/2023	3	6.8%
TOTAL	4,000,000	4,000,000					

Fuente: Pentágono S.A. de C.V. – Bolsa de Valores de El Salvador / Elaboración: PCR

Emisión de Papel Bursátil PBPENTA2

La emisión está compuesta por Papeles Bursátiles negociables, representados por anotaciones electrónicas en cuenta a colocar por Pentágono, S.A. de C.V. Los valores para emitirse son obligaciones negociables (títulos de deuda). La emisión se realizará por medio de un programa de colocaciones sucesivas a diferentes plazos, por un monto máximo de US\$10.0 millones de dólares de los Estados Unidos de América.

A continuación, se establecen las principales características de la Emisión.

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN

Nombre del Emisor	: PENTÁGONO S.A. DE C.V.
Denominación de la Emisión	: PBPENTA02
Clase de Valor	: Papeles Bursátiles, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, a colocar por PENTAGONO S.A. DE C.V., por medio de un programa de colocaciones sucesivas a diferentes plazos a través de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.
Naturaleza del Valor	: Los valores a emitirse son títulos de deuda, consistentes en obligaciones representadas por Papeles Bursátiles negociables y representados por anotaciones electrónicas en cuenta, a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo a cargo del Emisor.
Monto máximo de la Emisión	: El monto máximo de la emisión es de diez millones de dólares de los Estados Unidos de América durante el plazo de la autorización que será de 11 años.
Plazo de la Emisión	: El plazo máximo del programa de emisión es de once años contados a partir de la fecha de la autorización de inscripción de la emisión por parte de la Bolsa de Valores de El Salvador, dentro de este plazo el emisor podrá realizar colocaciones sucesivas de títulos de deuda: i) con un plazo no mayor a 360 días para los valores a descuento; ii) hasta 3 años para los valores que devengan interés periódico sin exceder el monto máximo autorizado. Ningún tramo podrá tener fecha de vencimiento posterior al plazo de la emisión.
Rendimiento	: PENTÁGONO S.A. DE C.V. pagará intereses sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular, durante todo el período de vigencia de la emisión, que se calcularán con base en el año calendario. La tasa de interés para cualquier tramo que se negocie podrá ser fija o variable.
Interés Moratorio	: En caso de mora en el pago de capital, el emisor reconocerá a los titulares de los valores además un interés del 5.00% anual sobre la cuota correspondiente a capital.
Transferencia de los valores	: Los trasposos de los valores representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta se efectuarán por medio de transferencia contable en el Registro de Cuenta de Valores que lleva la Central de Depósito de Valores, S.A. DE C.V. (CEDEVAL, S.A. de C.V.) de forma electrónica.
Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores a Cuenta	: CIEN DÓLARES de los Estados Unidos de América (US\$100.00) y múltiplos de contratación de cien dólares de Estados Unidos de América (US\$100.00).
Garantía de la Emisión	: En el momento de ser emitidos, los tramos de Papel Bursátil representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta podrán o no estar garantizados mediante cartera de préstamos categoría A por un monto de al menos 125% de la cobertura del monto vigente.
Moneda de Negociación	: En dólares de los Estados Unidos de América, moneda de curso legal en El Salvador.
Destino de los recursos	: Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión serán invertidos por PENTÁGONO, S.A, de C.V., para el financiamiento de capital de trabajo y operaciones activas a corto y mediano plazo.
Agente Estructurador y Casa de Corredores de Bolsa	: Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa.

Fuente: Pentágono S.A. de C.V. – Servicios Generales Bursátiles S.A. de C.V./ Elaboración: PCR

Para conocer más sobre otras características de la Emisión, favor remitirse al prospecto publicado por la Bolsa de Valores de El Salvador¹⁹.

DETALLE DE LA EMISIÓN

DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	PLAZO MÁXIMO	VALOR MÍNIMO	ASIENTO REGISTRAL EMISIÓN	FECHA AUTORIZACIÓN
PBPENTA02	US\$10,000,000	11 AÑOS	US\$100.00	EM-0011-2023	13/02/2023

Fuente: Pentágono S.A. de C.V. – Servicios Generales Bursátiles S.A. de C.V/ Elaboración: PCR

¹⁹ <https://www.bolsadevalores.com.sv/files/17113/Prospecto%20Papel%20Bursatil%20-%20PBPENTA1.pdf>
www.ratingspcr.com

A junio 2023, Pentágono reporta un monto colocado de US\$1,700 miles, distribuidos en tres tramos, con tasas de interés promedio de entre 6.75% a 7.5%, y con vencimientos de hasta los doce meses plazo. Cabe mencionar que, los tramos emitidos se encuentran respaldados únicamente con fortaleza financiera del Emisor.

DETALLE DE TRAMOS VIGENTES EMITIDOS DE LA EMISIÓN						
TRAMOS VIGENTES	MONTO COLOCADO	GARANTIZADO	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	PLAZO EN MESES	TASA
PBPENTA2 Tramo 1	500,000.00	PATRIMONIAL	30/3/2023	26/3/2024	12	7.50%
PBPENTA2 Tramo 2	700,000.00	PATRIMONIAL	27/4/2023	25/4/2024	12	7.50%
PBPENTA2 Tramo 3	500,000.00	PATRIMONIAL	11/5/2023	16/8/2023	3	6.75%
TOTAL	1,700,000.00					

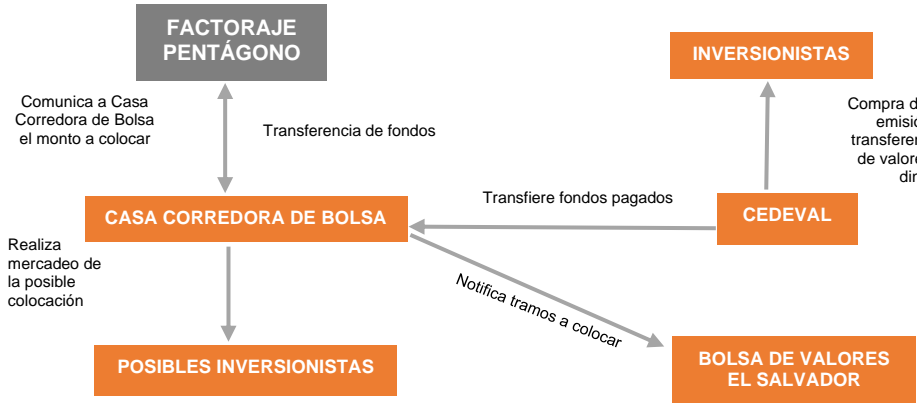
Fuente: Pentágono S.A. de C.V. – Servicios Generales Bursátiles S.A. de C.V./ Elaboración: PCR

Descripción del Proceso de Colocación

El proceso de colocación inició desde el momento en que Pentágono requirió una fuente de financiamiento con el objetivo de pagar fuentes de financiamiento tradicionales. En ese sentido, la entidad financiera determinó el monto a colocar; lo cual se le comunicó a la Casa de Corredores de Bolsa autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador, quien realizó el mercadeo del tramo a colocarse con sus clientes y con las demás casas de corredoras, de acuerdo con las características informadas por Pentágono. Posteriormente, tres días antes de la negociación, se informó a la Bolsa de Valores del tramo a colocar, y como último paso se realizó la colocación en un plazo determinado y la liquidación de la negociación, procediendo entonces a recibir los fondos producto de la colocación.

Luego de la colocación y liquidación, la Central de Depósitos de Valores (CEDEVAL) se encargó de anotar electrónicamente en la cuenta de cada inversionista, el monto invertido y la transferencia de los fondos pagados fueron trasladados a Pentágono; lo cual se hizo mediante la “entrega contra pago”, es decir CEDEVAL no depositó los títulos, sin antes haber recibido el dinero.

PROCESO DE COLOCACIÓN PBPENTA1



Fuente: Pentágono S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Resumen de Estados Financieros no Auditados

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES US\$)							
COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFFECTIVO	621	1,351	1,047	2,465	653	2,769	596
CUENTAS POR COBRAR NETO	39	25	18	48	27	29	25
DEUDORES NETO POR FACTORAJE	6,816	6,112	5,348	5,660	9,588	6,019	8,071
PRÉSTAMOS DE CAPITAL TRABAJO CP	696	950	761	493	1,828	635	1,785
DEUDORES POR ARRENDAMIENTO FINANCIERO CP	0	0	0	83	198	43	174
CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	807	908	887	971	887	768	915
GASTOS ANTICIPADOS	64	56	35	44	85	82	126
CUENTAS PENDIENTES	3	0	0	0	0	0	0
ACTIVO CIRCULANTE	9,045	9,401	8,096	9,764	13,266	10,344	11,691
PROPIEDAD INMOBILIARIA NETA	123	123	113	93	111	97	123
PROPIEDAD DE INVERSIÓN	895	1,074	1,063	1,031	889	1,033	883
INTANGIBLES	110	84	63	39	21	30	13
INVERSIONES A LARGO PLAZO	6	6	6	6	6	6	6
IMPUESTO DIFERIDO-ACTIVO	20	13	17	45	52	42	57
DEPÓSITOS EN GARANTÍA	3	3	3	3	4	3	4
PRÉSTAMOS DE CAPITAL TRABAJO LP	0	421	729	610	1,483	620	1,476
DEUDORES POR ARRENDAMIENTO FINANCIERO LP	0	0	0	230	463	230	720
CUENTAS POR COBRAR A LARGO PLAZO	75	66	58	0	0	0	0
CUENTAS POR COBRAR A RELACIONADAS LP	14	0	0	0	0	0	0
OTROS ACTIVOS	130	236	276	244	211	236	204
ACTIVO NO CIRCULANTE	1,375	2,025	2,327	2,301	3,239	2,297	3,487
TOTAL ACTIVO	10,420	11,426	10,423	12,065	16,506	12,640	15,178
OBLIGACIONES FINANCIERAS CP	5,216	6,756	5,317	5,749	7,992	5,428	6,534
PRÉSTAMOS CON BANCOS LOCALES	996	2,577	2,153	1,825	4,404	2,647	2,518
OBLIGACIONES BURSÁTILES	70	20	23	23	23	23	23
PORCIÓN CIRCULANTE DE PRÉSTAMOS LP	1,140	650	129	390	543	246	278
TÍTULOS DE EMISIÓN DE DEUDA PROPIA	3,000	3,500	3,000	3,500	3,000	2,500	3,700
INTERESES POR PAGAR TOTAL	10	9	12	11	22	13	15
OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO	190	58	119	62	71	84	80
ARRENDAMIENTO FINANCIEROS POR PAGAR	7	0	0	0	0	0	0
RETENCIONES	7	9	5	9	10	7	10
BENEFICIOS A EMPLEADOS	17	17	17	25	53	36	55
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	24	81	24	80	101	32	87
IMPUESTO DIFERIDO	77	61	41	23	11	17	5
CUENTAS PENDIENTES	0	0	57	0	0	6	36
PARTES VINCULADAS	0	0	0	0	0	0	95
PASIVO CIRCULANTE	5,538	6,982	5,579	5,949	8,237	5,611	6,903
OBLIGACIONES FINANCIERAS LP	782	130	460	1,494	3,460	2,413	3,461
BENEFICIOS A EMPLEADOS A LARGO PLAZO	56	33	42	67	65	68	59
PASIVO NO CIRCULANTE	837	163	502	1,561	3,525	2,480	3,520
TOTAL PASIVO	6,375	7,145	6,081	7,510	11,762	8,091	10,423
CAPITAL SOCIAL	2,002	2,002	2,002	2,002	2,002	2,002	2,002
UTILIDADES RESTRINGIDAS	712	737	744	765	741	776	741
UTILIDADES DE EJERCICIO ANTERIORES	1,222	1,331	1,542	1,595	1,688	1,688	1,851
UTILIDAD DEL PRESENTE EJERCICIO	110	211	53	193	313	83	161
TOTAL PATRIMONIO	4,045	4,281	4,342	4,556	4,744	4,549	4,755
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	10,420	11,426	10,423	12,065	16,506	12,640	15,178

Fuente: Pentágono S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

ESTADOS DE RESULTADOS (MILES US\$)							
COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
INGRESOS DE INTERMEDIACIÓN	1,583	1,865	1,434	1,617	2,073	831	1,268
INGRESOS POR FACTORAJE	1,537	1,698	1,227	1,311	1,651	694	986
INGRESO POR PRÉSTAMOS	47	167	208	297	358	115	221
INGRESOS POR ARRENDAMIENTOS FINANCIEROS	0	0	0	9	65	21	60
COSTOS DE FINANCIACIÓN	451	466	463	471	608	255	376
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN BRUTA	1,132	1,399	972	1,146	1,465	576	891
INGRESO POR INVERSIONES CP	0	3	15	12	13	6	6
INGRESOS POR OTRO TIPO DE INGRESOS	0	70	92	99	128	81	28
GASTOS POR PRESTACIÓN DE SERVICIOS	307	304	251	278	344	155	201
MARGEN FINANCIERO	825	1,169	828	979	1,261	508	725
RESERVAS DE SANEAMIENTO	0	82	36	7	71	35	88
MARGEN FINANCIERO NETO DE RESERVAS	825	1,087	793	973	1,190	473	637
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	779	797	711	743	877	346	464
MARGEN DE OPERACIÓN	46	290	81	230	313	128	174
OTROS INGRESOS	216	62	17	54	166	13	18
CONTRIBUCIONES Y DONACIONES	21	16	45	17	13	6	6
OTROS GASTOS	103	9	35	3	23	0	0
MARGEN ANTES DE RESERVAS	179	359	109	298	470	146	197
RESERVA LEGAL	13	25	8	20	-15	10	0
MARGEN ANTES DE IMPUESTOS	167	334	101	278	485	136	197
IMPUESTOS DIRECTOS	57	123	48	84	141	53	109
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	110	211	53	194	344	83	88

Fuente: Pentágono S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS (VECES Y %)

INDICADOR	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
CALIDAD DE CARTERA							
ÍNDICE DE MOROSIDAD	2.50%	2.90%	4.33%	2.86%	1.10%	2.65%	1.17%
COBERTURA DE LA CARTERA (85%)	96.90%	113.00%	114.60%	134.70%	206.29%	108.69%	83.77%
LIQUIDEZ							
LIQUIDEZ CORRIENTE (VECES)	1.63	1.35	1.45	1.64	1.61	1.84	1.69
LIQUIDEZ GENERAL (VECES)	1.63	1.60	1.71	1.61	1.40	1.56	1.46
CAPITAL DE TRABAJO SIMPLE (US MILES)	3,507	2,420	2,517	3,815	5,030	4,733	4,789
SOLVENCIA							
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL	1.58	1.67	1.40	1.65	2.48	1.78	2.19
PASIVO A ACTIVO (ENDEUDAMIENTO)	61.2%	62.5%	58.3%	62.2%	71.3%	64.0%	68.7%
PATRIMONIO A ACTIVOS	38.8%	37.5%	41.7%	37.8%	28.7%	36.0%	31.3%
ACTIVOS A PATRIMONIO	2.58	2.67	2.40	2.65	3.48	2.78	3.19
EFICIENCIA							
GASTOS ADMINISTRATIVOS / CARTERA TOTAL	10.4%	10.7%	10.4%	10.5%	6.5%	4.6%	3.8%
RENTABILIDAD							
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	71.5%	75.0%	67.8%	70.9%	70.7%	69.3%	70.3%
MARGEN FINANCIERO	52.1%	60.3%	53.7%	56.7%	57.0%	55.3%	55.7%
MARGEN FINANCIERO NETO DE RESERVAS	52.1%	56.1%	51.4%	56.3%	53.8%	51.6%	49.0%
MARGEN OPERACIONAL	2.9%	15.0%	5.3%	13.3%	14.2%	13.9%	13.3%
MARGEN NETO	6.9%	10.9%	3.5%	11.2%	15.5%	9.3%	6.7%
ROA A DOCE MESES PCR	0.5%	1.8%	0.5%	1.6%	1.9%	1.7%	2.6%
ROE A DOCE MESES PCR	1.4%	4.9%	1.2%	4.3%	6.6%	4.6%	8.2%

Fuente: Pentágono S.A. de C.V. /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 esta 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.