

**Emisión de Papel Bursátil
PENTÁGONO, S.A. DE C.V.
PBPENTA1**

Informe con estados financieros no auditados al 30 de junio de 2017		Fecha de Comité: 27 de Octubre de 2017
Empresa perteneciente al Sector Financiero de El Salvador		San Salvador, El Salvador
Comité Ordinario N° 52/ 2017		
Waldo Arteaga	(503) 2266.9472	warteaga@ratingspcr.com
Wilfredo Vasquez	(503) 2266.9471	wvasquez@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Clasificado	Clasificación	Perspectiva
Emisión de Papel Bursátil (PBPENTA1) sin garantía específica		
Tramo 2, 6 y 7.		
Corto Plazo	N-3	Estable
Largo Plazo	EBBB-	Estable

Significado de la Clasificación

Categoría N-3: Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

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 riesgo¹ 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 ratificó la clasificación de "N-3" a corto plazo y "BBB-" a largo plazo, ambas con perspectiva "Estable" a la Emisión de Papel Bursátil PBPENTA1.

Esta decisión se fundamenta en la suficiente capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, asociada principalmente al adecuado control de gastos, que ha impactado favorablemente en el resultado neto y en el desempeño de los indicadores de rentabilidad. A la fecha de análisis, se observó una reducción en la cartera de factoraje, la cual mostró concentración entre sus principales deudores. No obstante, se observó una mayor cobertura sobre sus vencidos. La institución reflejó una menor concentración en sus fuentes de fondeo y una mejora en los indicadores de liquidez. Factoraje Pentágono se encuentra en un proceso continuo de fortalecimiento del Gobierno Corporativo y la Gestión Integral de Riesgos.

¹ Metodología de clasificación de riesgo de bonos.

² 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.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- Margen de utilidad e indicadores de rentabilidad.** Al 30 de junio de 2017, Factoraje Pentágono registró ingresos totales por US\$0.9 millones, lo que representó una reducción interanual del 5.29% respecto a junio 2016. No obstante, debido al adecuado control de costos y gastos, reflejado principalmente en el decremento de US\$ 62.6 miles en costos de financiación y US\$ 42.8 miles en gastos administrativos. La institución presentó un resultado neto de US\$42.9 miles, lo que reflejó un decremento interanual de 14.1% a la fecha de análisis. Por su parte, los indicadores ROA y ROE se ubicaron en 0.9% y 2.2% a junio 2017 respectivamente (ROA 0.9% y ROE 2.6% a junio 2016).
- Reducción de la cartera de factoraje.** A junio de 2017, la cartera de factoraje se ubicó en US\$6.3 millones (-16.3% interanual); compuesta principalmente por clientes de los sectores: Construcción, comercio y servicios. Por su parte, la cartera crediticia con categoría "A" presentó una disminución de 2.0 p.p. en su participación del total de la cartera. El indicador de morosidad fue de 3.7%, levemente mayor al registrado en junio de 2016 cuando se ubicó en 3.4%; no obstante, la cobertura de la cartera presentó un incremento, al pasar de 100.0% a 104.9% durante el periodo de análisis. Al 30 de junio de 2017, los 25 principales saldos de deudores representaron el 65.9% del total de la cartera a valor financiado.
- Desconcentración de las fuentes de fondeo y leve mejora de la liquidez general.** Históricamente el principal financiamiento de la institución ha sido de corto plazo. A junio de 2017, los pasivos de corto plazo representaron el 78.0% del total y los pasivos de largo plazo representaron el 22.0% restante. La liquidez general reportó una mejora al ubicarse en 1.81 veces, en comparación a los 1.71 veces registrado a junio de 2016; por su parte, las bandas de liquidez presentan calce en un periodo menor a 3 y 6 meses, no así en la banda de 12 meses y mayor a un año.
- Modelo de negocio y gobierno corporativo.** Factoraje Pentágono basa su modelo de negocio en las micro y pequeñas empresas. A la fecha de análisis, la institución cuenta con manuales y políticas que fortalecen su Gobierno Corporativo y la Gestión Integral de Riesgos.

Resumen de la Emisión

Cuadro 1: 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 (US\$ 5,000,000.00), 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 disponibilidad de dichas líneas para impulsar el crecimiento de cartera.

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

Características de los Instrumentos Clasificados

Las emisiones a realizar por Pentágono están compuestas por Papeles Bursátiles, que serán representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta. Los valores a emitirse son obligaciones negociables (títulos de deuda).

Las características de los tramos a negociar serán determinadas de acuerdo a 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 los mismos.

Cuadro 2: Detalle de la Emisión			
Denominación	Monto Emisión	Plazo Máximo de Emisión	Valor Nominal Unitario
PBPENTA1	US\$ 5,000,000.00	11 años	US\$ 100.00

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

El plazo del programa de emisión es de once años contados a partir de la fecha autorización de inscripción de la Emisión por parte de la Bolsa de Valores de El Salvador. Ningún tramo podrá tener fecha de vencimiento que exceda de 2 años.

Los papeles bursátiles serán ofrecidos en tantos tramos como lo estime conveniente Pentágono y en denominaciones de cien Dólares (US\$ 100.00), o múltiplos enteros de dicha denominación, dependiendo de sus necesidades y la demanda del mercado. Los Papeles Bursátiles se podrán colocar a descuento o a valor nominal devengando una tasa de interés establecida por Pentágono. Cuando la colocación sea a descuento, esta otorgará a sus tenedores una ganancia producto del diferencial entre el precio de adquisición por parte del inversionista y el precio de redención por parte del emisor en el caso de que el inversionista los mantenga hasta su vencimiento; o su precio de venta, en el caso de que este opte por venderlos en el mercado secundario antes de su fecha de amortización. El capital se pagará al vencimiento; asimismo, los intereses devengados podrán ser amortizados y/o pagados mensual, trimestral, semestral, anualmente o pagado al vencimiento, a partir de la primera fecha establecida de pago. Capital e intereses se pagarán a partir de la fecha de colocación a través del procedimiento establecido por CEDEVAL.

Cuando la colocación sea a valor nominal devengando una tasa de interés, pagará intereses de forma periódica, ya sea con tasa fija o variable, con diferentes modalidades de amortización de capital y con un plazo máximo de dos años, pagando intereses sobre el saldo de las anotaciones en cuenta de cada titular, durante todo el período de vigencia de la emisión, que se calcularán con base en el año calendario. Cuando se trate de una tasa fija, el emisor establecerá la tasa a pagar previo a la colocación de cada tramo. Cuando se trate de una tasa variable, la tasa de Interés a pagar se determinará utilizando como tasa base, la Tasa de Interés Básica Pasiva promedio ponderado (TIBP) para los depósitos a plazo del Sistema Financiero a cualquiera de los plazos que sean publicados por el Banco Central de Reserva de El Salvador, el miércoles de la semana anterior a efectuarse la negociación. A esta tasa base se le sumará una sobretasa que no será menor a 0.10% anual que se determinará previo a la negociación.

Asimismo, se podrá utilizar como tasa base la Tasa London Interbank Offered Rate, LIBOR, a cualquiera de los plazos que sean publicados por British Banker's Association el miércoles de la semana anterior a la negociación, y a esta tasa se le sumará una sobretasa que no será menor de 0.10% anual que se determinará previo a la negociación. Cuando la tasa de interés sea variable, esta será reajutable bajo las mismas condiciones indicadas para determinación de la tasa de interés inicial.

Pentágono no podrá redimir anticipadamente, ni obligarse a dar liquidez a los valores, bajo cualquier modalidad, directamente o a través de una subsidiaria o empresa relacionada. 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.

Garantía de la Emisión

Los papeles bursátiles no cuentan con una garantía específica.

Destino de los fondos

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 disponibilidad de dichas líneas para impulsar el crecimiento de cartera.

Descripción del Proceso de Colocación

El proceso de colocación da inicio desde el momento en que Pentágono requiere una fuente de financiamiento con el objetivo de pagar fuentes de financiamiento tradicionales. En ese sentido, la entidad financiera determinará el monto que requiera colocar; lo cual se comunica a la Casa de Corredores de Bolsa autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador.

Luego dicha Casa de Corredores de Bolsa realiza el mercadeo del tramo a colocarse con sus clientes y con las demás casas de corredoras, de acuerdo a las características informadas por Pentágono. Posteriormente, tres días antes de la negociación, se informa a la Bolsa de Valores del tramo a colocar, y como último paso se realiza la colocación en un plazo determinado y se realiza la liquidación de la negociación, procediendo entonces a recibirse los fondos producto de la colocación. Luego de la colocación y liquidación, la Central de Depósitos de Valores (CEDEVAL) se encarga de anotar electrónicamente en la cuenta de cada inversionista, el monto invertido y la transferencia de los fondos pagados son trasladados a Pentágono; lo cual se hace mediante la "entrega contra pago", es decir CEDEVAL no deposita los títulos, sin antes haber recibido el dinero.

Gráfico 1
Proceso de colocación



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

Análisis de la Institución

Reseña

Pentágono es una sociedad mercantil, constituida en San Salvador en junio de 1988. En sus inicios se dedicó al manejo operativo de supermercados, farmacias, así como también a la fabricación y distribución de productos de primera necesidad. Fue precisamente en la operación de los Supermercados donde se identificó la necesidad de sus mismos proveedores de obtener financiamiento mientras duraban los procesos internos de pago del supermercado.

Para el año de 1998, los accionistas de Pentágono tomaron la decisión de dedicarse específicamente al factoraje y vender su operación de supermercados. De esta manera Pentágono inicia operaciones en 1999, dedicándose exclusivamente al factoraje. La oferta de Pentágono se basa en un servicio ágil y eficiente de factoraje, contribuyendo al aumento de la competitividad, eficiencia y rentabilidad de los negocios.

Gobierno Corporativo

A la fecha de análisis, Pentágono está representado por una Junta Directiva que se encarga de la toma de decisiones, el establecimiento de políticas y la elección de los ejecutivos de la institución.

Cabe mencionar que la Junta Directiva y el Equipo Gerencial cuentan con reconocida experiencia empresarial en ramos de servicios, administración, bancos y otros. La Dirección Ejecutiva vela por los riesgos financieros de Pentágono, para lo cual se apoya en las Gerencias de Negocios y Mercadeo, IT y Riesgos, Finanzas y Administración, Operaciones. La composición accionaria al 30 de junio de 2017 es la siguiente:

Cuadro 3: Junta General de Accionistas	
Accionistas	Participación
Carlos Miguel Saca Silhy	20%
Gerardo Miguel Saca Silhy	20%
Guillermo Miguel Saca Silhy	20%
Elsa Silhy de Saca	10%
Sandra María Saca de Jacir	10%
Víctor Miguel Silhy Zacarías	10%
Gloria Zacarias de Silhy	10%
Total	100%

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

La Junta Directiva funge en sus cargos para un periodo de 7 años y se encuentra compuesta por 3 miembros y 3 suplentes. La actual Junta Directiva fue elegida el 1° de mayo de 2016, siendo los siguientes miembros:

Cuadro 4: Junta Directiva	
Nombre	Cargo
Carlos Miguel Saca Silhy	Director Presidente
Gerardo Miguel Saca Silhy	Director Vicepresidente
Guillermo Miguel Saca Silhy	Director Secretario
Víctor Miguel Silhy Zacarías	Director Suplente
Sandra María Saca de Jacir	Director Suplente
Remo Jose Martin Bardi Ocaña	Director Suplente

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

Es necesario destacar que, tanto Carlos Miguel Saca Silhy y Guillermo Miguel Saca Silhy son representantes legales de la empresa y pueden actuar de forma independiente.

La plana gerencial al 30 de junio de 2017, es:

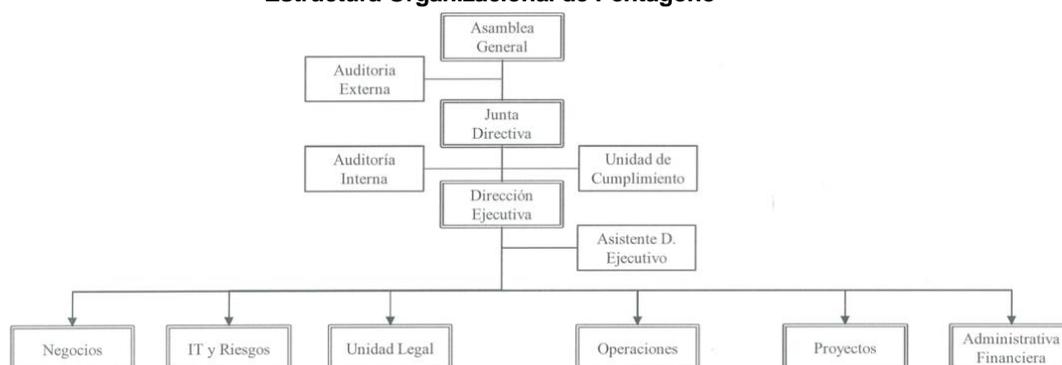
Cuadro 5: Plana Gerencial	
Gerencia	Cargo
Guillermo Miguel Saca Silhy	Director Ejecutivo
Carlos Miguel Saca Silhy	Gerente de Operaciones y Riesgos
Elmer Cruz Amaya Gutierrez	Gerente de Negocios y Mercadeo
Elmer Cruz Amaya Gutiérrez	Sub - Gerente de Negocios
Ana Janine Kuri de Saca	Gerencia de Operaciones
Carla Mercedes Valiente Cuellar	Oficial de Cumplimiento y Jefe de Unidad Legal
Óscar Guillermo Müller Saravia	Gerente Financiero y Administrativo
Elena Rosa Larreynaga de Rivera	Gerente Proyecto

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

Estructura Organizacional

A continuación se detalla la estructura organizacional de Pentágono:

Gráfico 2
Estructura Organizacional de Pentágono



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

Pentágono cuenta con una oficina central, la cual ejerce la función de centro de servicio y 38 empleados. La institución posee los siguientes manuales para mitigar los diferentes riesgos:

- Política de créditos, recuperación y cobranza.
- Política de financiamiento.
- Manual para el reconocimiento contable de pérdidas por deterioro de valor en cuentas por cobrar a deudores por factoraje.
- Manual de prevención y control de lavado de dinero y activos
- Manual de Políticas de Riesgo (contingencias, informática y operativas)
- Manual de Gobierno Corporativo

Hechos de Importancia

- Reducción de la calificación de riesgo de El Salvador en 2017 por el impago selectivo
- Actualización de la planificación estratégica en febrero 2017
- Revisión y actualización de Manuales y Procedimientos: de créditos, de cobros, auditoría, riesgos.
- Capacitación de Directores con organizaciones internacionales: Factors Chain International (FCI), Asociación Mexicana de Factoraje Financiero y Actividades Similares (AMEFAC)
- Puesta en marcha del “Acceso a mi cuenta” para clientes donde pueden acceder a su cuenta con Factoraje Pentágono contribuyendo a la comunicación, gestión oportuna y transparencia con los clientes.
- Cambio de estructura organizacional para optimizar el servicio al cliente reduciendo el tiempo promedio de desembolso por estación de trabajo en 42.9%.
- Se han realizado nuevas emisiones: Tramo 06: 24 mayo 2017 por US\$1 millón a 91 días y Tramo 07: 30 mayo 2017 por US\$1 millón a 182 días
- El 12 de septiembre de 2016, Pentágono S.A. de C.V. emitió un valor nominal de US\$1,000,000.00 en concepto de papel bursátil, a un plazo de 365 días.
- A partir de septiembre de 2016, se ha puesto en funcionamiento una plataforma de comunicación con actualización diaria entre las empresas que conforman ASEFAC (Asociación de Empresas de Factoraje), permitiendo la mitigación de riesgo de otorgamiento de crédito.
- El 27 de mayo de 2016, Pentágono S.A. de C.V. emitió un valor nominal de US\$1,000,000.00 en concepto de papel bursátil, a un plazo de 182 días.
- Durante abril de 2016, Pentágono, S.A. de C.V., fue convocado por la Fiscalía General de la República por medio de la Unidad Financiera para ser parte de una de las ocho mesas de trabajo que desde 2014 se dedican a evaluar el riesgo de lavado de dinero y financiamiento al terrorismo en El Salvador, contemplando todos los sectores económicos del país. Pentágono, S.A. de C.V., representa al sector de Factoraje, y ha interactuado en su mesa junto con empresas que se dedican a brindar servicios financieros, como remesas, emisión de tarjetas de crédito, dinero electrónico, casas de préstamos, custodia de valores, entre otros.
- Durante el primer semestre de 2016, se percibió un atraso en el periodo de pago en los servicios prestados al gobierno; lo cual ha afectado, en cierta proporción, la disponibilidad de las líneas de crédito de los clientes de Pentágono, impactando los niveles registrados de mora y provisiones de la empresa durante el periodo de análisis.
- Con el objetivo de mejorar la colocación en el mercado, durante 2015 Pentágono introdujo créditos para “Capital de Trabajo” como nuevo producto; el primer crédito de esta naturaleza se otorgó durante diciembre de 2015. Así mismo, el “Factoraje a Proveedores” se introducirá como producto durante el 2017.

FODA

Fortalezas

- Experiencia de 17 años en el mercado de factoraje, lo cual genera reputación y credibilidad.
- Director/accionista orientado a desarrollo de soluciones tecnológicas.
- La empresa cuenta con corresponsalías en C.A. para factoraje internacional.
- Adecuados mecanismos para la administración de riesgo.
- Diversificación de Fondo (no se depende de una sola fuente de financiamiento, lo cual permite una mayor disponibilidad y elección de mejores condiciones).
- Emisor de títulos de deuda propia en la bolsa de valores.
- Relación institucional con las empresas de factoraje de la región centroamericana, tanto local "ASEFAC", como internacional "FCI".
- Las empresas de factoraje ya cuentan con un sistema de consultas sobre clientes, para evitar o minimizar fraudes
- Conciencia de autorregulación: Manuales operativos, Políticas institucionales, Comités que dictan procesos y procedimientos.
- Fortalecimiento institucional con el apoyo de organismos internacionales Bid Fomin / ICDF Taiwán.

Oportunidades

- Creciente necesidad de liquidez, sobre todo en las MIPYME's.
- No está desarrollado el factoraje electrónico en el país.
- Potencial demanda de factoraje internacional.
- Mercado poco desarrollado al interior del país.
- Organismos internacionales y gobierno central fomentando el desarrollo de MIPYME's.
- El sector Bancario es más riguroso en la selección de clientes dejando por fuera un importante sector.
- Proyecto de Ley de factoraje, el cual permitirá incidir en la definición de reglas claras que beneficien al sector.
- Oportunidad de marketing en "Redes Sociales".
- Demanda del mercado para obtener acceso digital a los productos.
- Factoraje es un tipo de financiamiento en desarrollo en el área centroamericana.

Debilidades

- Concentración en un solo producto (Factoraje).
- Centralización de decisiones en la administración.
- Fallos de comunicación entre las diferentes áreas de la empresa.
- Manuales de puestos desactualizados.
- Personal calificado sub aprovechado.
- Clima organizacional susceptible de mejora.
- No se tiene respaldos externos (off premises) en caso de desastres (IT).
- No se posee respaldo de suministro eléctrico en caso de apagones prolongados o falla de equipos.
- Limitado aprovechamiento de página web.

Amenazas

- Bajo crecimiento de cartera.
- Ausencia de una ley de factoraje.
- En el escenario de aprobarse una ley de Factoraje, la banca podría mostrar interés de participar en el sector.
- Bolsa de facturas (BANDESAL/CONAMYPE).
- El crecimiento del sector cooperativo financiero.
- El continuo deterioro de la situación económica nacional y las finanzas públicas, tendría como consecuencia mayor riesgo en la capacidad de pago de los deudores, especialmente a MIPYMES.
- La mala calificación del país por calificadoras de riesgo internacional, presiona al aumento de las tasas de interés y por tanto en el costo de fondeo.
- Próximo periodo electoral, el cual genera un ambiente adverso en el sector.
- Las pocas barreras de entrada permite el ingreso de nuevos competidores.
- Alza de la actividad fraudulenta.

Operaciones y Estrategias

Pentágono cuenta con una estrategia de negocios con enfoque en el rubro del factoraje, producto central de las operaciones y la fuente de ingresos. La entidad brinda servicios a los sectores

económicos: agropecuario, comercio, construcción, electricidad, gas, agua y servicios sanitarios, manufactura, servicios, transporte, almacenaje y comunicaciones.

Su misión se centra en “Ser un socio estratégico financiero para la micro y pequeña empresa para satisfacer sus necesidades de liquidez y capital de trabajo, brindándole un servicio ágil y eficiente con asesoría personalizada”. Por su parte la visión es “Ser la mejor opción de financiamiento para la MIPYME para satisfacer sus necesidades de liquidez y capital de trabajo”.

Pentágono posee una Plan Estratégico, elaborado en el año 2014, con un plazo de ejecución de 5 años, y en donde establecen las grandes estrategias las cuales son:

- 1. Incremento de los productos ofrecidos** (para expandir la base de clientes existente), estableciendo líneas de acción en el corto, mediano y largo plazo:
 - Nuevos productos en el corto plazo: Capital de trabajo, factoraje regional e internacional y factoraje a proveedores.
 - Nuevos productos en el mediano plazo: Financiamiento de inventario y servicio de administración de cartera.
 - Nuevos productos en el largo plazo: Leasing.
- 2. Desarrollo de un plan para el uso efectivo del sistema de información**, dicho plan comprende:
 - Estandarizar y segmentar la información interna, para facilitar su acceso.
 - Programa de capacitación del personal para uso del sistema de información.
 - Digitalizar documentos y sistematizar el seguimiento de procesos.
 - Actualizar constantemente la información descrita en la página web.
- 3. Implementación de un nuevo sistema de contabilidad.**
- 4. Diversificar fuentes de fondeo.**
 - Reducir dependencia de una sola institución.
 - Reducir el costo operativo de la empresa.
- 5. Lograr un índice de satisfacción del cliente de 85%**

Dicho plan de acción está orientado al incremento sustancial de colocaciones en el mercado y salir de la “zona de confort” de los \$50 millones que ha permanecido la institución en los últimos años.

Para ello, se debe de gestionar un fondeo de más bajo costo que el actual y buscar nuevas fuentes de financiamiento (como los Fondos de Inversión), con el propósito de bajar el costo del financiamiento y ser más competitivos en el mercado.

Asimismo, se debe de diversificar el portafolio con productos orientados a MIPYME´s y expandir la cartera de clientes actual; esto ayudará a reducir la dependencia en pocos clientes que sufre la empresa actualmente.

Con el objetivo de apoyar dicho proceso, se debe de reestructurar la organización y orientarla a incrementar la productividad y calidad del servicio al cliente de todos los miembros del personal; para ello, se diseñarán indicadores de medición (KPI) y se establecerá un sistema de medición de la satisfacción del cliente.

Balance General

Activos

A junio de 2017, los activos totales se ubicaron en US\$9.72 millones, lo que significó una reducción interanual de US\$1.2 millones (-10.9%). El principal decremento se dio en las cuentas de: i) Deudores por factoraje y ii) Propiedad de inversión, las cuales mostraron un saldo de US\$1.2 millones (-16.3) y US\$343.3 miles (-27.1%) a junio 2017 respectivamente.

A la fecha de análisis, los activos circulantes representaron el 84.9% del total de activos, los cuales disminuyeron el 7.8% al periodo de análisis, debido a la disminución interanual en deudores por factoraje (-16.3%).

En lo que respecta a la composición de activos a junio de 2017, la cuenta con mayor participación son los deudores por factoraje con 64.6%, seguido por efectivo y equivalentes con un 10.2%, propiedad de inversión con un 9.5%, partes vinculadas con un 7.3%, el resto de activos comprenden el 8.2% restante.

Cuadro 6: Activos (En miles US\$)					
Indicador	dic-14	dic-15	dic-16	jun-16	jun-17
Efectivo y Equivalente de Efectivo	1,123	252	676	581	987
Cuentas por Cobrar (neto)	106	47	46	43	29
Deudores por Factoraje (Neto financiado)	9,099	8,568	6,722	7,496	6,275
Partes Vinculadas	493	564	634	675	707
Inventario	0	0	0	0	0
Gastos Anticipados	78	46	76	82	69
Préstamos	0	10	168	39	174
Activo Circulante	10,899	9,488	8,321	8,962	8,250
Cuentas por Cobrar a Largo Plazo	81	168	168	168	91
Propiedad Inmobiliaria y Mobiliaria (Neto)	156	137	118	123	115
Propiedad de Inversión	1,191	1,267	923	1,267	923
Inversiones a Largo Plazo	6	6	6	6	6
Intangibles	15	104	94	90	90
Impuesto Diferido	30	24	24	24	23
Depósitos en Garantía	3	8	6	6	3
Cuentas por Cobrar a relacionadas LP	0	124	124	124	90
Bienes en Arrendamiento Financiero	0	0	0	0	0
Otros Activos	520	145	175	144	131
Activo No Circulante	2,002	1,982	1,639	1,951	1,471
Total Activo	12,901	11,470	9,960	10,913	9,721

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

Pasivos

A la fecha del análisis, los pasivos totalizaron US\$5.8 millones, lo que presentó una contracción de US\$1.3 millones (-18.1%) respecto al mismo ejercicio del período anterior.

A junio de 2017, la principal fuente de fondeo fueron la obligaciones financieras a corto plazo, al ubicarse en US\$4.3 millones y representar el 74.3% del total de pasivos; dicha cuenta presentó una reducción interanual de US\$0.3 millones (-7.4%), impulsado principalmente por la disminución en préstamos con bancos locales y la liquidación de las obligaciones a corto plazo con instituciones extranjeras.

Es necesario destacar que, durante el segundo semestre de 2017, Pentágono realizó emisiones de Papel Bursátil, teniendo un saldo a la fecha de análisis de US\$2.5 millones.

Se observó que las obligaciones financieras a largo plazo presentaron un decremento interanual de US\$561.9 miles, al totalizar US\$1.1 millones y representar el 18.9% del total de pasivos, dicho comportamiento es producto de las condiciones de contratación del crédito donde se trasladó a corto plazo los montos a amortizar de las obligaciones con bancos locales y el BID.

Cuadro 7: Pasivos (En miles US\$)					
Indicador	dic-14	dic-15	dic-16	jun-16	jun-17
Obligaciones Financieras a Corto Plazo	6,278	6,804	4,185	4,694	4,348
Cuentas y Documentos por Pagar	71	99	95	86	63
Arrendamiento Financieros por pagar	16	16	16	9	9
Retenciones	19	11	8	9	9
Beneficios a Empleados	17	21	21	21	24
Impuesto sobre la Renta	79	45	78	21	7
Impuesto Diferido	4	68	142	105	104
Cuentas Pendientes	0	0	0	0	0
Partes Vinculadas	605	308	296	308	0
Pasivo Circulante	7,088	7,372	4,840	5,255	4,564

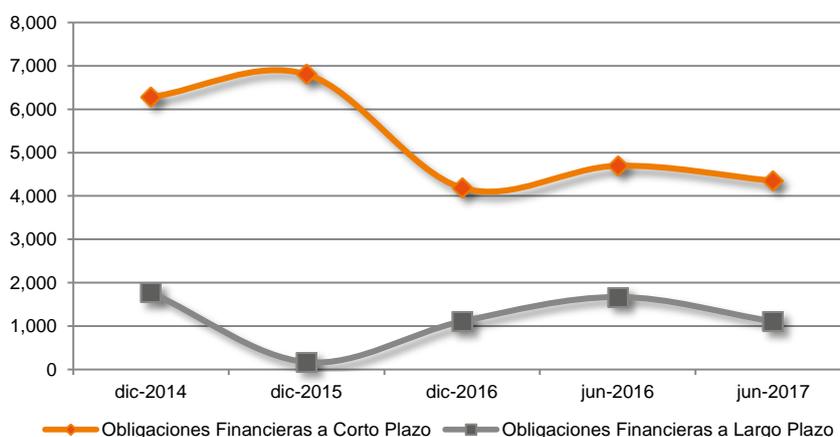
Obligaciones Financieras a Largo Plazo	1,771	168	1,106	1,668	1,106
Obligaciones Bajo Arrendamiento Financiero	34	27	17	27	17
Beneficios a Empleados a Largo Plazo	88	66	68	72	57
Otras Cuentas por Pagar LP	105	105	105	105	105
Pasivo No Circulante	1,998	366	1,297	1,872	1,286
Total Pasivo	9,086	7,738	6,137	7,126	5,850

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

Las cuentas y documentos por pagar a junio de 2017 registraron un decremento interanual de 26.6%. Estas obligaciones corresponden en su mayoría a obligaciones adquiridas con proveedores locales.

En el siguiente gráfico se puede observar el comportamiento histórico de las principales fuentes de fondeo de Pentágono en base a la reclasificación de plazos mostrados en el balance general; los préstamos bancarios a corto plazo mostraron una disminución a junio 2017, asimismo las obligaciones financieras a largo plazo presentaron una tendencia de decremento durante el mismo periodo de tiempo, observándose menor concentración de fondos a corto y largo plazo.

Gráfico 3
Estructura de Financiamiento (En millones US\$)

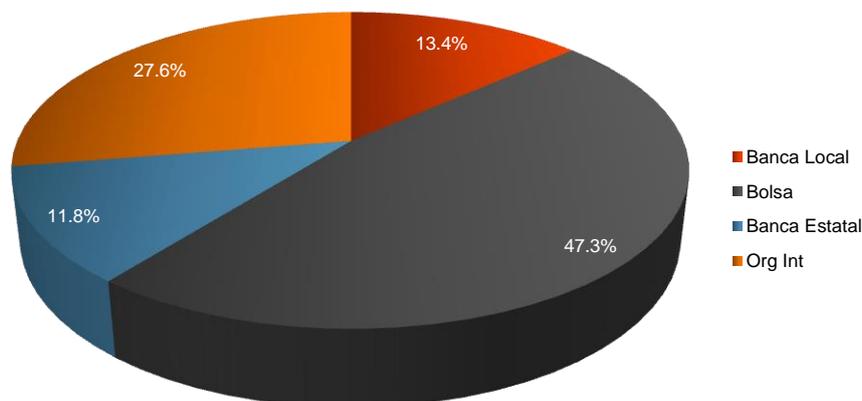


Fuente: Pentágono S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

A junio 2017, las fuentes de financiamiento de la institución están conformadas por préstamos a bancos locales, financiamiento por instituciones internacionales, reportos en bolsa de valores y 3 tramos vigentes de la emisión de papel bursátil. Las tasas de las diferentes fuentes de financiamiento tanto bancarias como bursátiles se ubican entre un 5.60% y 8.00%.

La composición de las líneas de crédito según fuente a junio 2017, se ubicaron de la siguiente forma: Bolsa 47.3%, Organismos Internacionales 27.6%, Banca Local 13.4% y Banca Estatal 11.8%.

Gráfico 4
Diversificación de Fuentes de Fondeo a junio 2017 (Porcentaje)



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

Después de que la crisis del 2008 golpeará duramente la economía de El Salvador, Pentágono estableció una política de financiamiento la cual se aplica y adapta dependiendo las condiciones económicas del momento. Dicha política fue creada con el objetivo de ordenar y normar el financiamiento utilizado por la institución.

Pentágono podrá optar a dos tipos de financiamiento: de corto plazo y de mediano/largo plazo. Se considera financiamiento de corto plazo todo aquel que tenga un plazo menor o igual a un año y todo financiamiento que supere el plazo de pago de un año calendario se considerará financiamiento de mediano o largo plazo.

El financiamiento total de la entidad no podrá ser mayor a cuatro veces su patrimonio y deberá tener una distribución que favorezca el manejo de mejores condiciones de crédito, por tal razón la deuda de mediano plazo deberá representar al menos el 30% del total de financiamiento utilizado. Mientras que la deuda de corto plazo no podrá superar el 70% del total de financiamiento utilizado.

A junio 2017, las fuentes de financiamiento cuyo plazo de vencimiento es a menor a un año representa el 79.6% del total, mientras que las fuentes de financiamiento cuyo plazo de vencimiento es mayor a un año representa el restante 20.4% del total. Dicho comportamiento es debido a la amortización del crédito que tiene la institución con FOMIN, cumpliendo los límites establecidos por plazo de las fuentes de financiamiento.

En lo que respecta al financiamiento total de la entidad, este no podrá provenir en más de un 60% de un solo mercado, se han definido como posibles mercados de financiamiento: mercado de reportos de la bolsa de valores, banco local, banca estatal, organismos internaciones y banca internacional y no podrá provenir en más de un 40% de una sola institución local o internacional y del total de financiamiento disponible deberá reservar como mínimo un 15% para cubrir cualquier emergencia o imprevisto surgido eventualmente en la entidad.

Patrimonio

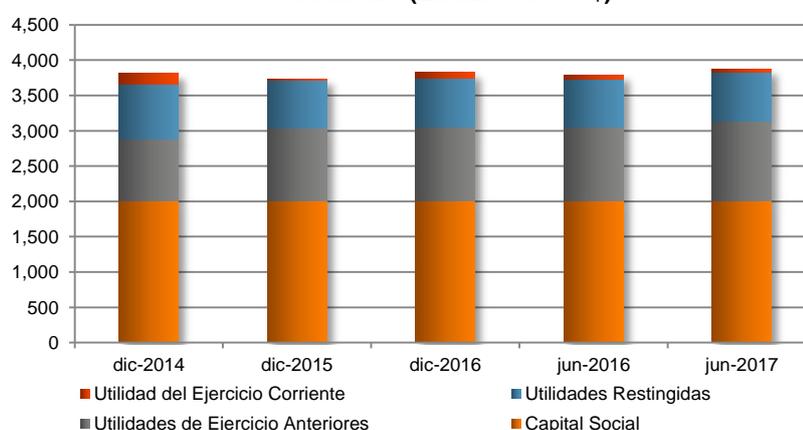
El capital social a junio 2017 fue de US\$2.0 millones; el cual, al período de estudio se mantiene sin variaciones. Cabe mencionar que el capital primario conformó el 51.7% de patrimonio contable.

Las utilidades restringidas (compuestas por reserva legal y utilidades no realizadas), utilidades de ejercicios anteriores y las utilidades del ejercicio corriente presentaron unas variaciones interanuales del 2.10%, 7.35% y -14.11% respectivamente, en comparación a junio de 2016.

Cuadro 8: Patrimonio (En miles US\$)					
Indicador	dic-14	dic-15	dic-16	jun-16	jun-17
Capital Social	2,002	2,002	2,002	2,002	2,002
Utilidades Restringidas	770	673	687	678	692
Utilidades de Ejercicio Anteriores	888	1,043	1,056	1,056	1,134
Utilidad del Ejercicio Corriente	155	13	78	50	43
Total Capital Contable	3,815	3,731	3,824	3,787	3,871

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

Gráfico 5
Patrimonio (En miles de US\$)



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

Los indicadores de solvencia presentaron mejora durante el periodo de análisis, ya que el patrimonio en relación a activos incrementó en 5.1 p.p. De la misma forma, el patrimonio en relación a la cartera de créditos aumentó en 11.2 p.p. Dicho comportamiento fue impulsado principalmente por el crecimiento en el patrimonio, específicamente en utilidades de ejercicios anteriores, en comparación a la disminución en activos y cartera de créditos.

Cuadro 9: Solvencia					
Indicador	dic-14	dic-15	dic-16	jun-16	jun-17
Patrimonio en relación a Activos	29.6%	32.5%	38.4%	34.7%	39.8%
Patrimonio en relación a Cartera de Créditos	41.9%	43.5%	56.9%	50.5%	61.7%

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

Resultados Financieros

Ingresos

A junio del 2017, los ingresos por factoraje fueron de US\$0.7 millones, lo que representó una reducción interanual del 13.8%. Asimismo, se registró un monto de US\$8.2 miles en ingresos por operaciones de préstamo, así como US\$114.8 miles en otros ingresos.

El 85.8% de los ingresos totales fueron conformados por ingresos por factoraje y dentro de los cuales se incluyen comisiones por cesión, intereses normales, intereses moratorios, comisión por ampliación de plazo, comisión por cobranza, comisión por transferencias y el restante (14.2%) corresponde a ingresos por operaciones de préstamos y otros ingresos, en donde se incluyen las comisiones e intereses por otorgamiento de préstamos, rendimiento por compra de reporto, intereses bancarios ganados e ingresos por recuperación, entre otros.

Cuadro 10: Ingresos (En miles US\$)					
Indicador	dic-14	dic-15	dic-16	jun-16	jun-17
Ingresos Financieros por Factoraje	2,101	1,980	1,769	864	745
Ingresos por operaciones de préstamos	0	0	12	3	8.2
Otros Ingresos	118	444	483	50	114.8
Total Ingresos	2,219	2,425	2,264	916	868

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

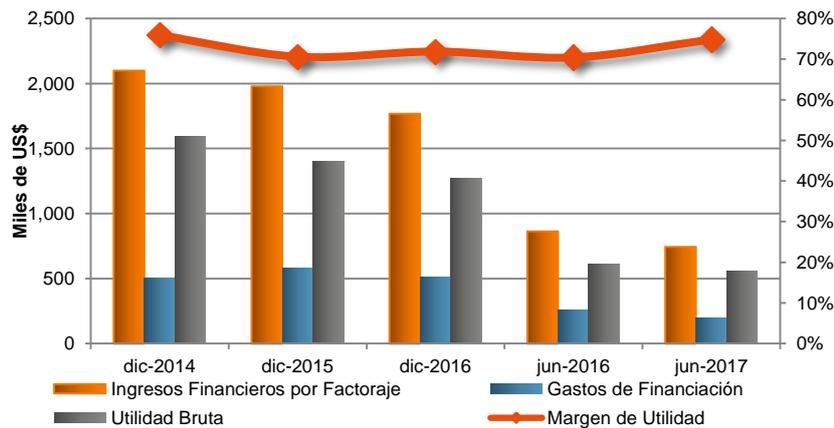
Por su parte, los gastos de financiación a junio 2017 reflejaron una disminución interanual del 24.3%, conformados principalmente por intereses por préstamos de bancos locales y extranjeros, así como primas de reporto bursátil.

Cuadro 11: Utilidad Bruta (En miles US\$)					
Indicador	dic-14	dic-15	dic-16	jun-16	jun-17
Ingresos Financieros por Factoraje	2,101	1,980	1,769	864	744.89
Ingresos por operaciones de préstamos	0	0	12	3	8.19
Gastos de Financiación	505	581	509	258	195.40
Utilidad Bruta	1,596	1,399	1,272	609	558
Margen de Utilidad	75.96%	70.64%	71.90%	70.46%	74.87%

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

La reducción en los costos de financiamiento se encontró relacionada con la disminución de los intereses pagados a préstamos de bancos extranjeros, debido a la amortización de los mismos e incremento de participación en otras fuentes de financiamiento como banca local y emisiones de valores, esto debido a que se sustituye deuda cara por emisiones en bolsa.

Gráfico 6
Ingresos y Gastos



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

Como puede observarse en el gráfico anterior, la Utilidad Bruta presentó una tendencia a la baja, al ubicarse en US\$0.6 millones a junio 2017 y representar el 74.1% del total de ingresos, en comparación a junio 2016 cuando se ubicó en US\$0.6 millones; como consecuencia de la mayor reducción en ingresos financieros en comparación a la reducción de los costos de financiación.

El total de costos de servicio (ventas) y gastos de administración registraron US\$0.5 millones, lo que representó una disminución interanual del 7.3%.

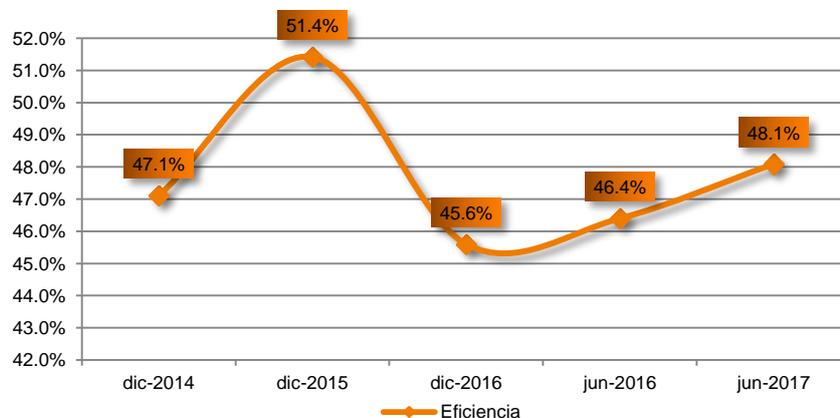
Cuadro 12: Gastos y Costos (En miles US\$)					
Indicador	dic-14	dic-15	dic-16	jun-16	jun-17
Costo de Servicios	352	318	296	132	136
Gastos de Administración	990	1,018	806	401	358
Total Costos y Gastos	1,341	1,336	1,103	533	494

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

Los gastos de administración es el rubro del gasto de mayor participación de la institución (72.4% de los gastos totales). A la fecha de análisis, los gastos administrativos se situaron en US\$358.2 miles y registraron un decremento interanual de 10.7%.

En este sentido, a junio de 2017, la eficiencia (Gastos de administración entre ingresos financieros por factoraje) se situó en 48.1%, lo que representó una desmejora de 1.7 puntos porcentuales respecto a junio de 2016.

Gráfico 7
Índice de Eficiencia (Porcentaje)



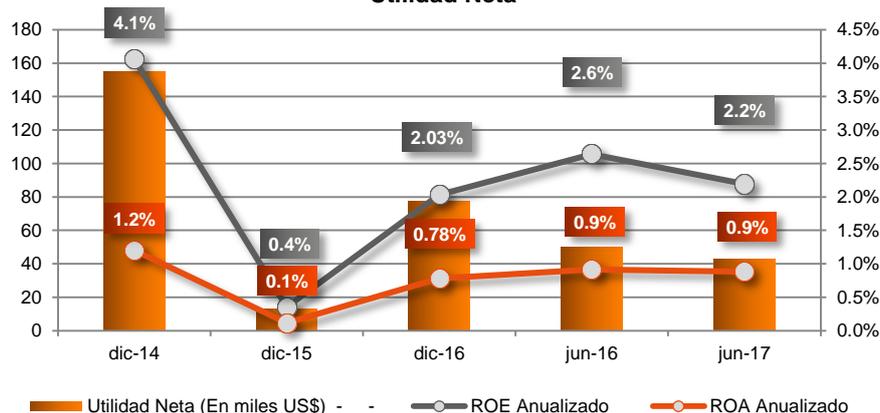
Fuente: Pentágono S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Asimismo, la institución registró un incremento interanual de US\$65.3 miles en otros ingresos y US\$61.3 miles en otros gastos, debido al registro ingresos y costos por ventas en propiedades de inversión.

La utilidad neta fue de US\$42.9 miles y registró un decremento interanual de US\$7.1 miles (-14.1%), misma que se atribuye a la reducción de los ingresos en mayor proporción que la reducción de los gastos de financiación y operativos. Por ello, los indicadores de rentabilidad presentaron una tendencia a la baja, debido al menor incremento en la utilidad en comparación al crecimiento en patrimonio y a la reducción del activo.

A la fecha de análisis, la rentabilidad sobre los activos (ROA) se situó en 0.9%, similar en relación al mismo ejercicio del año anterior; por su parte, la rentabilidad sobre patrimonio (ROE) fue de 2.2%, desmejoró 0.4 p.p. respecto a junio de 2016 cuando fue de 2.6%.

Gráfico 8
Utilidad Neta



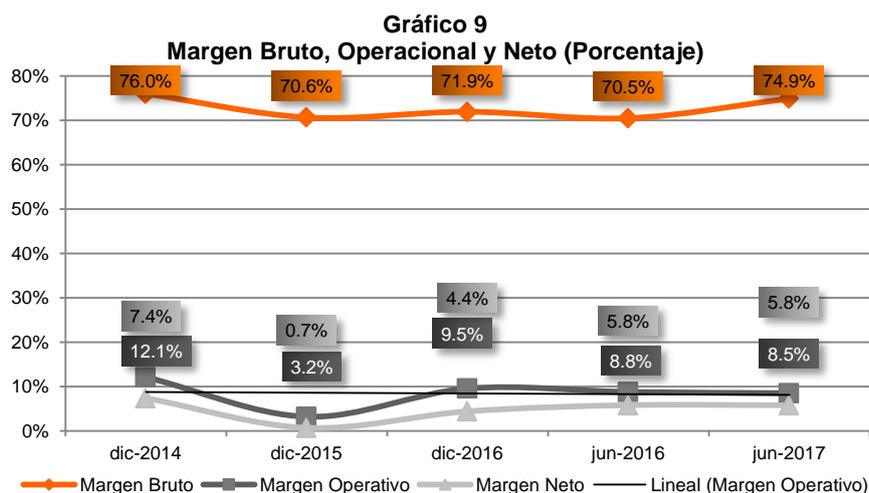
Fuente: Pentágono S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

En lo que respecta al endeudamiento, la deuda total a patrimonio ascendió a 1.51 veces, menor en 0.37 veces respecto a junio 2016, mientras que la deuda financiera a patrimonio asciende a 1.41 veces, menor en 0.27 veces respecto al periodo anterior.

Cuadro 13: Endeudamiento y cobertura					
Indicador	dic-14	dic-15	dic-16	jun-16	jun-17
Cobertura de Cargos fijos	1.61	1.37	1.58	1.52	1.56
Razón de Endeudamiento	0.70	0.67	0.62	0.65	0.60
Deuda total a patrimonio - veces	2.38	2.07	1.61	1.88	1.51
Deuda financiera a patrimonio - veces	2.11	1.87	1.38	1.68	1.41

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

A junio de 2017, el margen bruto de Pentágono S.A. ascendió a 74.9% mejorando interanualmente en 4.4 puntos porcentuales, esto debido al decremento interanual en mayor proporción de los gastos financieros (-24.3%) en comparación a la reducción de los ingresos financieros por factoraje (-13.8%). Por su parte, el margen operativo ascendió a 8.5%, lo que representó un decremento de 0.3 puntos porcentuales con respecto a junio 2016, cuando fue de 8.8%, dicho comportamiento fue impulsado por la baja en los ingresos, los cuales presentaron una reducción interanual de 13.8%; conllevando así a que el margen neto se ubicara en 5.8%, lo que presentó una desmejora interanual de 0.02 puntos porcentuales respecto al periodo anterior.



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

Administración de Riesgos

Riesgo crediticio

El Comité de Crédito es el encargado dentro de Pentágono de tomar la decisión de otorgar o denegar solicitudes de líneas de factoraje a los clientes. Dependiendo del monto y la naturaleza de las solicitudes, se establecen 3 niveles:

- Gerente o Director de Junta Directiva
- Gerente y Director de Junta Directiva ó 2 Directores de Junta Directiva
- Comité de Crédito.

Cada uno de los Comités, dependiendo su nivel de autorización, deberá analizar la calificación del Sistema de Evaluación de Pentágono (SEP) del cliente para emitir la resolución. En ausencia del Gerente de Negocios y Mercadeo, podrá asistir un ejecutivo de Negocios en carácter de suplente, quien además de expresar su opinión ante las solicitudes presentadas y tendrá la facultad de firmar la resolución.

En la resolución, quedarán establecidas las condiciones bajo las cuales se le otorgará el crédito al cliente: monto de línea, porcentaje de financiamiento, tasa de interés, comisiones, entre otros. Las cuales, serán establecidas, dependiendo de los siguientes factores:

- a) Situación financiera y de operación del cliente.
- b) Costo financiero de Pentágono.
- c) Situación del sector económico del cliente.
- d) Riesgo de los pagadores.

Cartera de Clientes

Pentágono cuenta con 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.

La suma de los préstamos otorgados por Pentágono a las empresas pertenecientes a los sectores de servicios, industria y comercio, no podrán ser mayores al 35% por sector, del total de los préstamos otorgados. De igual forma, el sector de la construcción no podrá sobrepasar el 30% de la suma total de préstamos. Ambos aspectos, deberán ser evaluados periódicamente por la Junta Directiva, dependiendo de la situación económica y perspectivas del sector.

A la fecha de análisis, la cartera de factoraje relacionada con el sector construcción representa el 39.0% de la cartera; no obstante, dicho comportamiento es impulsado principalmente por la reducción de cartera proporcionalmente mayor en otros sectores. Es necesario destacar que la institución ha limitado el crecimiento en dicho sector, enfocándose en clientes que posean fuentes de pago distintas al gobierno central.

Pentágono no otorgará financiamiento, para un plazo mayor de 180 días. Los fondos del crédito otorgado por Pentágono, no deberán ser utilizados por el cliente para financiar una actividad diferente a la estipulada en el contrato.

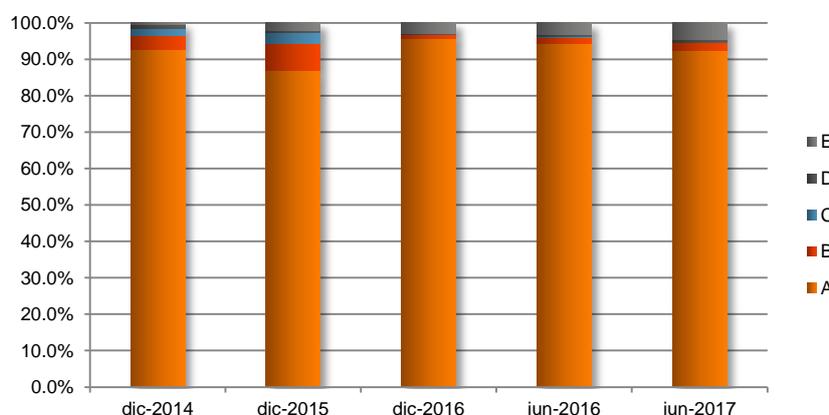
Las líneas de factoraje que no posean garantía hipotecaria no podrán ser mayores al 10% del patrimonio de la institución. Si el cliente ofrece una garantía real suficiente, su línea de factoraje podrá exceder el 10% del patrimonio, aunque el monto no podrá ser mayor al 15% del patrimonio de Pentágono. Cuando empresas pertenecientes a un mismo grupo, posean más de una línea de crédito con la entidad, la suma de los créditos en conjunto, no podrán exceder los límites anteriormente expuestos.

En todo proceso de autorización de deudor nuevo deberá realizarse, como requisito indispensable, una visita al negocio o empresa en cuestión por parte de un ejecutivo de Pentágono, quien a su vez, será el encargado de presentar un reporte, a los Gerentes y Directores encargados de analizar la solicitud del cliente. La autorización de un deudor nuevo, del cual Pentágono no posea record de pago y a la vez, el monto a financiar sea menor o igual a US\$25,000.00, deberá incluir la firma de: un Gerente y un Director de Junta Directiva o la de 2 Directores. Cuando el monto sea mayor de US\$25,000.00, será necesario contar con la autorización del Comité de Crédito.

Los deudores netos por factoraje a junio de 2017 disminuyeron un 16.3% interanualmente, ubicándose en US\$6.3 millones y a la fecha de análisis su participación dentro del activo fue del 64.6% (la participación más alta dentro de este rubro). En relación a la concentración de cuentas de factoraje por recuperar, sus principales 25 deudores representan el 71.8% de la cartera de factoraje a valor financiado.

Al período analizado, los créditos están distribuidos en: construcción con un 39.0%, comercio 23.3%, servicios 19.7%, créditos para la industria manufacturera con 15.6% y en una menor proporción los créditos para electricidad, gas, agua y servicios sanitarios, así como sectores de transporte, almacenaje, comunicaciones y agropecuario.

Gráfico 10
Cartera por actividad económica (En miles US\$)



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

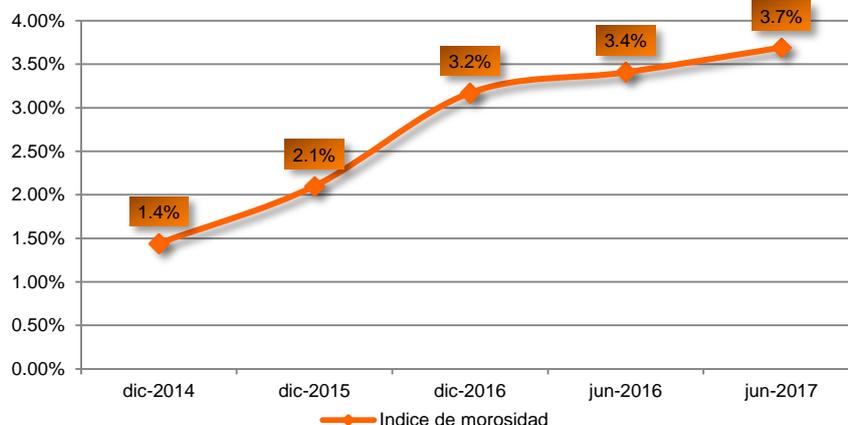
Por su parte, la cartera clasificada por tipo de riesgo, a junio 2017, estaba compuesta en un 92.3% por categoría "A" (hasta 30 días), seguido por la categoría "B" (de 31 a 60 días) con una participación del 2.2% y el restante 5.5% está conformado por créditos que van desde categoría "C" hasta "E".

Cuadro 14: Cartera por Calificación de Riesgo (En miles de US\$)					
Indicador	dic-14	dic-15	dic-16	jun-16	jun-17
A	8,150	7,119	6,213	6,834	5,597
B	337	611	61	123	136
C	183	252	11	23	1
D	85	35	12	38	52
E	43	180	195	227	279
TOTAL	8,798	8,198	6,492	7,245	6,065

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

Se observó una desmejora en la calidad de la cartera a junio 2017 ya que el índice de morosidad de Pentágono se situó en 3.7%, siendo esta cifra mayor al mismo período del año anterior cuando fue de 3.4%. De acuerdo al Manual de Política de Riesgo de la institución, el cual contempla que el crédito vencido (mayor a 90 días) no deberá exceder de un 8.0% de la cartera de créditos.

Gráfico 11
Índice de Morosidad (Porcentaje)



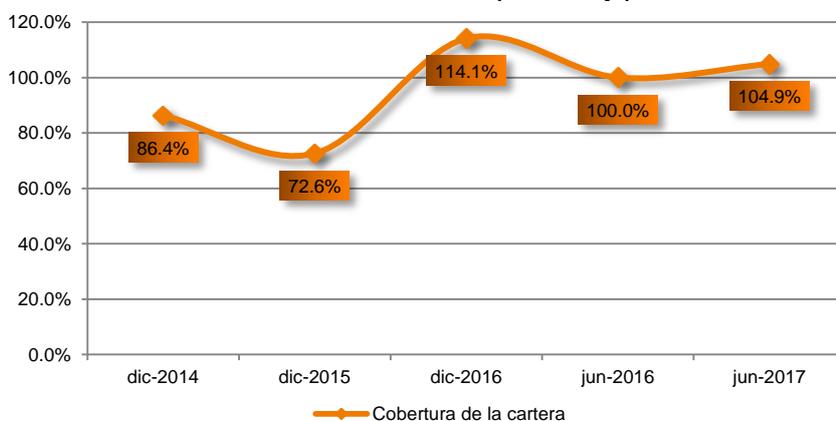
Fuente: Pentágono S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Con el objetivo de mitigar el riesgo de fraude, se ha creado un canal de comunicación entre los miembros de la Asociación de Empresas de Factoraje ASEFAC, intercambiando información de forma oportuna sobre "clientes riesgosos" y problemas con los mismos. Adicionalmente, a partir de septiembre de 2016 se encuentra en funcionamiento una plataforma de consulta sobre el perfil y transacciones realizadas por los clientes de factoraje, dicha plataforma es alimentada por las diferentes empresas que conforman ASEFAC (Asociación de Empresas de Factoraje).

Durante 2017, ASEFAC se ha mostrado activa en el objetivo estratégico de reducir el riesgo. Se persigue por medio de tres vías: a) Adopción de buenas y mejores prácticas; b) Bolsa de facturas (sistema de consulta entre empresas de factoraje); y c) La promoción con el Ministerio de Hacienda y Banco Central de Reserva del reconocimiento de la cesión de derechos sobre una factura ya sea por medio de un reglamento o de una ley. Hasta la fecha, la asociación puede realizar consultas a la plataforma de facturas que permite identificar problemas antes de realizar el proceso de financiamiento.

En cuanto a la concentración de las cuentas de factoraje por recuperar, los 25 principales deudores representan el 65.9% de la cartera de factoraje a valor financiado. Por su parte, la cobertura de la cartera crediticia se situó en 104.9%, siendo esta cifra mayor a la obtenida a junio de 2016, cuando se ubicó en 100.0% y superior al establecido como mínimo en el Manual de Política de Riesgo de la entidad (85.0%).

Gráfico 12
Cobertura de Cartera (Porcentaje)



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

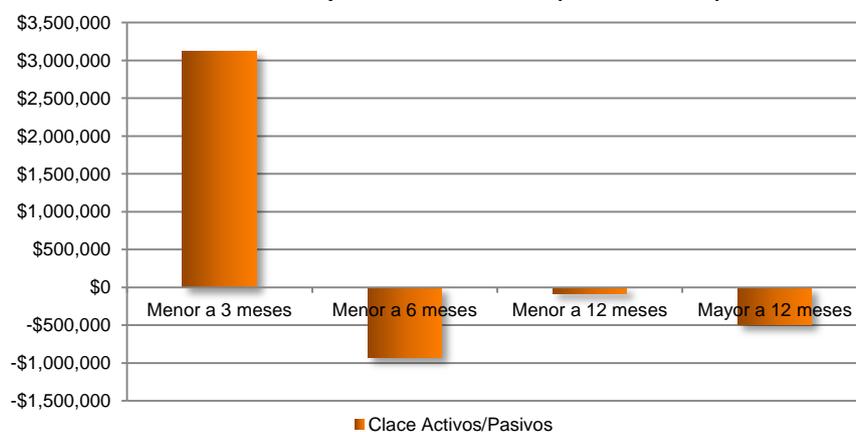
Riesgo de liquidez

Para Pentágono, al no tener liquidez en un momento determinado, el principal impacto sería en limitar su capacidad de otorgar financiamiento a sus clientes y adicionalmente poder cumplir con todos aquellos compromisos de pago que puedan tener.

A pesar de tener una alta concentración en sus obligaciones financieras, por política se debe mantener suficientes activos líquidos de corto plazo para hacer frente a la exposición al riesgo de liquidez. En este sentido las bandas mostró un adecuado calce en la primera banda (menor a 3 meses) y en las siguientes brechas se observó un descalce (de la segunda a la cuarta, menor a 6 meses y mayor a 12 meses respectivamente). Cabe mencionar que el coeficiente de activos menores a un año respecto de pasivos menores a un año fue de 142.5%.

La brecha positiva hasta 3 meses fue producto de los vencimientos tanto de cartera como el efectivo y sus equivalentes, los cuales son de acorde al giro del negocio.

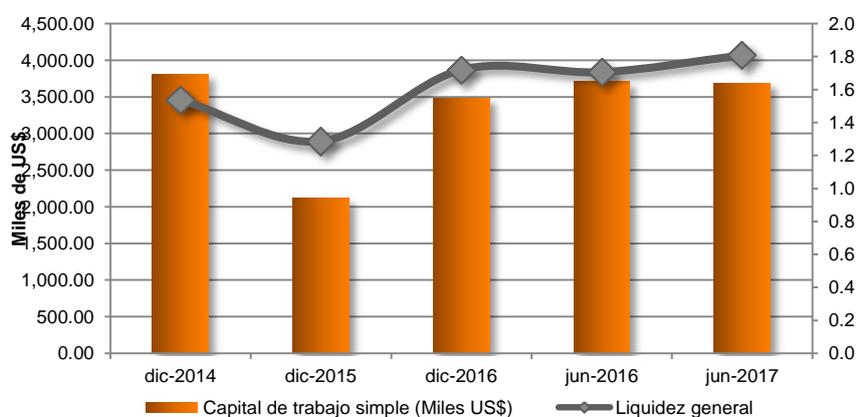
Gráfico 13
Bandas de Liquidez a Junio 2017 (En miles US\$)



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

El índice de liquidez inmediata de la Financiera se situó en 1.8 y muestra un comportamiento interanual al alza, ya que dicho indicador fue de 1.7 al 30 de junio de 2016. Este comportamiento fue impulsado debido al mayor decremento en obligaciones a corto plazo en comparación a la reducción de recursos menores a un año, durante el periodo analizado.

Gráfico 14
Liquidez Inmediata (En miles US\$)



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

El efectivo y equivalente de la institución se ubicaron en US\$987.0 miles, lo que representó el 10.2% del total de activos, con un incremento de US\$405.9 miles (+69.9%) interanual.

Riesgo de mercado

En lo relativo a riesgo de mercado, que en las entidades financieras se refiere básicamente a la probabilidad de perder por inversiones financieras en títulos valores, como bonos y acciones.

En lo que respecta a las inversiones a largo plazo estas poseen un saldo de US\$5.7 miles, inversión hecha en Corporación para el Desarrollo de San Salvador representado por 50 acciones de un valor nominal de US\$ 114.29 cada una, en calidad de socio fundador.

Pentágono, evalúa periódicamente si existe algún indicio de deterioro del valor de las inversiones; de identificarse procede a estimar el importe recuperable de las mismas. Durante el 2016 la compañía no identificó deterioro en las inversiones registradas.

Riesgo Operacional

Pentagono evalúa el Riesgo Operacional como la posibilidad de ocurrencia de pérdidas económicas por deficiencias o fallas en los procesos operativos, sistemas informáticos, recursos humanos o por ocurrencia de eventos externos adversos.

Dentro de estos, los más representativos son el riesgo transaccional (pérdida potencial derivada de errores en el procesamiento de las transacciones) y el riesgo de fraude (riesgo de pérdida derivado de engaños intencionados tanto de clientes como empleados).

La Gestión de Riesgo Operativo comprende cuatro fases: Identificación, Medición, Control y Monitoreo. Las fuentes del riesgo operacional son: Riesgo de Sistemas, Riesgos de Procesos, Riesgos de Recursos Humanos y Riesgos de Eventos Externos.

El Riesgo de Sistemas es la posibilidad que Pentágono registre pérdidas económicas originadas por fallas o por el uso inadecuado de los sistemas informáticos y de la tecnología derivadas de ellos. Estos problemas pueden afectar la ejecución de las operaciones y servicios que brinda la institución al atentar contra la disponibilidad, integridad y confiabilidad de la información.

El Riesgo de Procesos es identificado como pérdidas relacionadas al diseño inapropiado de los procesos críticos, o a políticas y procedimientos de operaciones y servicios o la suspensión de los mismos, por lo que a fin de minimizar el riesgo por este concepto se deberá esquematizar y diagramar cada uno de los procesos de forma clara y objetiva, detallando cada una de las etapas de ejecución del mismo.

Riesgo de Recurso Humano, son los riesgos asociados a los funcionarios y empleados, y que pueden ocasionar grandes pérdidas económicas. Entre las principales deficiencias podemos mencionar: inadecuada capacitación, negligencia de dirección y ejecución, inadecuada contratación del personal, alta rotación de empleados, etc.

Riesgo de Eventos Externos, el cual es un rubro que considera la posibilidad de pérdidas derivadas de la ocurrencia de eventos ajenos al control, que pudiera alterar el desarrollo de las actividades mismas de la institución.

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.

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 a generarle pérdidas cuantiosas.

Una opinión pública negativa puede surgir debido al incumplimiento de leyes, normas internas, lavado de dinero, fraudes, entre otros.

Prevención de Lavado de Activos

Pentagono busca cumplir en todos los aspectos con la Ley, apoyando a las entidades reguladoras, con el 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 u 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 alcance de dicho manual de Prevención y Control del Lavado de Dinero y Activos deben ser cumplidas por los Accionistas, Directores y empleados de Pentágono cualquier incumplimiento deberá ser sancionado de conformidad con lo establecido en el Reglamento Interno de Trabajo, sin perjuicio de la responsabilidad civil y penal en la que por ley se pudiera incurrir.

Pentágono, determinará los mecanismos de prevención más adecuados para la detección tanto de transacciones inusuales como de sospechosas teniendo en cuenta los siguientes criterios:

- A. Política Conozca a su Cliente.
- B. Política Conozca a su empleado.
- C. Política de Capacitación del personal.
- D. Estructura Organizativa.
- E. Política de Monitoreo de Operaciones Sospechosas e Informes UIF (Unidad de Investigación Financiera para la prevención del Lavado de Dinero y de Activos).
- F. Política de Personas Expuestas Políticamente.

Con este manual, la Financiera da cumplimiento al Diario Oficial No. : 240, Tomo No.:341, Ley contra el Lavado de Dinero y Activos, Fecha Original de Emisión: 02/12/1998, Fecha de Publicación: 23/12/1998, Fecha Última reforma: 15/08/2014 y a las normas regulatorias aplicables: Instructivo de la Unidad de Investigación Financiera para la Prevención del Lavado de Dinero y de Activos, emitido por la Fiscalía General de la República y publicado en el Diario Oficial el día uno de julio de dos mil trece y a las Normas Técnicas para la Gestión de los Riesgos de Lavado de Dinero y de Activos y de Financiamiento al Terrorismo CN 14/2013 aprobado el día catorce de noviembre del año dos mil trece por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador, en vigencia desde el uno de diciembre del año dos mil trece.

Es necesario destacar que durante el 2016, el Oficial de Cumplimiento ha realizado las siguientes acciones:

- Presentó al Comité de Prevención del Lavado de dinero y activos su plan de trabajo para el presente año, explicó los objetivos y las actividades a realizar, siendo este aprobado por el comité de cumplimiento y ratificado en sesión de Junta Directiva. Dicho cronograma fue modificado durante septiembre de 2016; siendo dichos cambios justificados y aprobados por el comité de cumplimiento.
- Se procedió a la revisión de la matriz de riesgos que permitirá encausar las acciones de la Oficialía de Cumplimiento en aras de cumplir lo señalado en la ley. La matriz de riesgos fue analizada por el Comité de Cumplimiento y se acordó implementar una serie de controles, los cuales han sido notificados a las diferentes áreas de la empresa para su implementación.
- Se actualizó los formularios de “Conocimiento del cliente”, y Declaración Jurada sobre origen de fondos” para los productos de Factoraje y Capital de Trabajo, estos fueron incorporados en la nueva solicitud de Pentágono, lo cual permitirá simplificar al cliente el proceso al momento de aplicar a la empresa, la actualización de esta información será completada en formulario

por separado. A partir del mes de septiembre fueron implementados nuevos formularios diseñados especialmente para conocimiento del cliente en el caso de Personas Políticamente Expuestas y relacionados.

- Pentágono, S.A. de C.V., fue convocado por la Fiscalía General de la República por medio de la Unidad Financiera para ser parte de una de las ocho mesas de trabajo que desde 2014 se dedican a evaluar el riesgo de lavado de dinero y financiamiento al terrorismo en El Salvador. Dentro de la evaluación se contemplan todos los sectores económicos del país.
- En el marco de la política “Conozca a su cliente”, se ha acordado elaborar la lista negra interna y lista de personas políticamente expuestas, la cual permitirá identificar de mejor manera las personas a las cuales deba realizarse una debida diligencia ampliada. Al 30 de junio de 2017 se encuentra en trabajo, con un avance al 80% de las personas políticamente expuestas en funciones.

Resumen de Estados financieros

Cuadro 15: Estado de Situación Financiera (En miles US\$)					
Indicador	dic-14	dic-15	dic-16	jun-16	jun-17
Efectivo y Equivalente de Efectivo	1,123	252	676	581	987
Cuentas por Cobrar (neto)	106	47	46	43	29
Deudores por Factoraje	9,099	8,568	6,722	7,496	6,275
Partes Vinculadas	493	564	634	675	707
Inventario	0	0	0	0	0
Gastos Anticipados	78	46	76	82	69
Préstamos	0	10	168	39	174
Activo Circulante	10,899	9,488	8,321	8,962	8,250
Cuentas por Cobrar a Largo Plazo	81	168	168	168	91
Propiedad Inmobiliaria y Mobiliaria	156	137	118	123	115
Propiedad de Inversión	1,191	1,267	923	1,267	923
Inversiones a Largo Plazo	6	6	6	6	6
Intangibles	15	104	94	90	90
Impuesto Diferido-Activo	30	24	24	24	23
Depósitos en Garantía	3	8	6	6	3
Cuentas por Cobrar a relacionadas LP	0	124	124	124	90
Bienes en Arrendamiento Financiero	0	0	0	0	0
Otros Activos	520	145	175	144	131
Activo No Circulante	2,002	1,982	1,639	1,951	1,471
Total Activo	12,901	11,470	9,960	10,913	9,721
Pasivo					
Préstamos Bancarios a Corto Plazo	6,278	6,804	4,185	4,694	4,348
Cuentas y Documentos por Pagar	71	99	95	86	63
Arrendamiento Financieros por pagar	16	16	16	9	9
Retenciones	19	11	8	9	9
Beneficios a Empleados	17	21	21	21	24
Impuesto sobre la Renta	79	45	78	21	7
Impuesto Diferido	4	68	142	105	104
Cuentas Pendientes	0	0	0	0	0
Partes Vinculadas	605	308	296	308	0
Pasivo Circulante	7,088	7,372	4,840	5,255	4,564
Obligaciones Financieras a Largo Plazo	1,771	168	1,106	1,668	1,106
Obligaciones Bajo Arrendamiento Financiero	34	27	17	27	17
Beneficios a Empleados a Largo Plazo	88	66	68	72	57
Otras Cuentas por Pagar LP	105	105	105	105	105
Pasivo No Circulante	1,998	366	1,297	1,872	1,286
Total Pasivo	9,086	7,738	6,137	7,126	5,850
Patrimonio					
Capital Social	2,002	2,002	2,002	2,002	2,002
Utilidades Restringidas	770	673	687	678	692
Utilidades de Ejercicio Anteriores	888	1,043	1,056	1,056	1,134
Utilidad del Presente Ejercicio	155	13	78	50	43
Total Patrimonio	3,815	3,731	3,824	3,787	3,871
Total Pasivo + Patrimonio	12,901	11,470	9,960	10,913	9,721

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

Cuadro 16: Estados de resultados (En miles US\$)					
Indicador	dic-14	dic-15	dic-16	jun-16	jun-17
Ingresos Financieros por Factoraje	2,101	1,980	1,769	864	745
Ingreso por operaciones de préstamos	0	0	12	3	8
Gastos de Financiación	505	581	509	258	195
Utilidad Bruta	1,596	1,399	1,272	609	558
Costo de Servicios	352	318	296	132	136
Gastos de Administración	990	1,018	806	401	358
Utilidad de Operación	254	63	169	76	63
Otros Ingresos	118	444	483	50	115
Gastos Financieros	4	7	6	3	0
Otros Gastos	84	384	437	45	107
Utilidad antes de Impuestos	285	116	209	77	71
Reserva Legal	20	8	15	5	5
Gasto de Impuesto sobre la Renta	110	94	117	21	24
Utilidad Neta	155	13	78	50	42.9

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

Cuadro 17: Indicadores Financieros					
Indicador	dic-14	dic-15	dic-16	jun-16	jun-17
Cobertura de Cargos fijos	1.6	1.4	1.6	1.5	1.6
Razón de Endeudamiento	0.7	0.7	0.6	0.7	0.6
Deuda total a patrimonio - veces	2.4	2.1	1.6	1.9	1.5
Deuda financiera a patrimonio - veces	2.1	1.9	1.4	1.7	1.4
ROE	4.1%	0.4%	2.0%	2.64%	2.22%
ROA	1.2%	0.1%	0.8%	0.92%	0.88%
Liquidez general	1.5	1.3	1.7	1.7	1.8
Capital de trabajo simple (Miles US\$)	3,810.8	2,115.3	3,481.9	3,706.9	3,686.2

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

Cuadro 18: Historial de clasificaciones		
Con información financiera correspondiente al 31 de marzo de 2017	Clasificación otorgada	Perspectiva
Emisión de Papel Bursátil (PBENTA1) – Todos los Tramos		
Tramo sin garantía específica.		
Corto Plazo	N-3	Estable
Largo Plazo	BBB-	Estable

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.