

**EMISIÓN DE PAPEL BURSÁTIL
PENTÁGONO, S.A. DE C.V.
PBPENTA1**

Comité No. 90/2020				
Informe con Estados Financieros no Auditados al 30 de junio de 2020.			Fecha de comité: 24 de septiembre de 2020.	
Periodicidad de actualización: Semestral			Sector Financiero/ El Salvador	
Equipo de Análisis				
Adriana Rodríguez arodriguez@ratingspcr.com		Isaura Merino imerino@ratingspcr.com		(503) 2266-9471
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES				
Fecha de información	31/12/2018	30/06/2019	31/12/2019	30/06/2020
Fecha de comité	16/04/2019	04/10/2019	30/04/2020	24/09/2020
Emisión de Papel Bursátil (PBPENTA1)				
Corto Plazo	N-3	N-2	N-2	N-2
Largo Plazo	BBB-	BBB	BBB	BBB
Perspectiva	Positiva	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

Categoría 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 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."

Racionalidad

En Comité Ordinario de Clasificación de Riesgo, PCR ratificó la clasificación de riesgo para la emisión de Papel Bursátil PBPENTA1 de PENTÁGONO, S.A. de C.V., de "N-2" corto plazo y "BBB" largo plazo, ambas con perspectiva "Estable".

La Clasificación de Riesgo se fundamenta en la capacidad de pago de sus obligaciones de corto y largo plazo en los términos y plazos pactados, producto de mantener sus activos líquidos e inversiones de alta convertibilidad. Además de presentar una buena composición de cartera de factoraje y de préstamos de capital trabajo, este último presentando constante crecimiento como consecuencia de una adecuada estrategia por parte de la empresa. Por su parte, a pesar de la disminución en los ingresos, la entidad mantiene sus indicadores de rentabilidad positivos.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

La clasificación de la Emisión del Papel Bursátil de Factoraje Pentágono se basó en los siguientes argumentos:

- **Implementación de estrategia para la generación de ingresos.** A junio 2020, producto de la adecuada estrategia que la compañía implementó desde finales de 2018, los ingresos se han visto incentivados por el mayor otorgamiento de préstamos de capital trabajo a clientes nuevos y existentes, reportando un crecimiento interanual de US\$45.35 miles (+79.34%), como respuesta a los esfuerzos de Pentágono en su Plan Estratégico para desarrollar una cartera más estable en el mediano plazo.
- **Decrecimiento de ingresos de operación.** A la fecha de análisis, los ingresos de operación de la entidad totalizan US\$762 miles, reflejando una reducción interanual de -18.37% (-US\$172 miles), como consecuencia del comportamiento de los intereses moratorios (-37.53%) e intereses corrientes (-18.42%) por las operaciones de factoraje; seguido por las comisiones por administración de cartera de las operaciones de factoraje (-29.20%). Por su parte, las operaciones de préstamos reflejaron un

crecimiento interanual de US\$45.35 miles, incentivados por el incremento en los intereses corrientes en +107.88%.

- **Disminución en los indicadores de rentabilidad.** A raíz de una menor generación de ingresos de operación y un incremento en los gastos de financiación (+4.73%), la utilidad bruta registró una reducción de US\$182 miles (-25.86%). Por su parte, los gastos por servicio de factoraje mostraron una reducción de -3.35% y los de administración de (-11.24%); a pesar de ello, no se logró amortizar la caída de los ingresos, obteniendo una utilidad neta de US\$36 miles, inferior en US\$99 miles a lo reportado en junio 2019 (-73.19%). En ese sentido, la rentabilidad sobre los activos (ROA) fue de 0.32%, inferior en relación con el mismo periodo en 2019 de (1.22%), y la rentabilidad sobre patrimonio (ROE) cerró en 0.84%, reflejando una disminución de 2.38 p.p. respecto a junio 2019 (3.22%).
- **Adecuada cobertura de ingresos sobre gastos financieros.** Al cierre del primer semestre de 2020, Factoraje Pentágono muestra una adecuada cobertura de sus ingresos de operación respecto al pago de sus obligaciones financieras de 3.16 veces, reportando una cobertura menor a la que alcanzó en junio 2019 (4.08 veces), producto principalmente de la reducción de los ingresos por operaciones de factoraje en US\$221 miles (-25.22%) y el crecimiento de los costos de financiación en US\$11 miles (+4.73%).

Información Utilizada para la Clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros no Auditados al 30 de junio de 2020 y su comparativo. Estados Financieros Auditados a diciembre de 2015-2019.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera por categoría de riesgo y antigüedad, concentración, valuación y detalle de cartera vencida al 30 de junio de 2020 y su comparativo.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, detalle de principales deudores, calce de activos y pasivos de la institución al 30 de junio de 2020 y su comparativo.
- **Riesgo de Solvencia:** Comportamiento patrimonial de la institución al 30 de junio de 2020.
- **Riesgo Operativo:** Informe anual de Unidad de Cumplimiento y Memoria anual 2020.

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 2017), normalizada 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.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró ninguna limitación a la información analizada al 30 de junio de 2020.
- **Limitaciones potenciales:** A la fecha de análisis, producto de la mayor participación de los préstamos de capital trabajo en los ingresos totales, PCR evaluará su tendencia la cual se espera sea creciente, sostenida y con bajos niveles moratorios. Así mismo, evaluará las estrategias aplicadas por Pentágono para enfrentar la actual coyuntura económica y financiera derivada de los efectos de la pandemia por COVID-19. Si bien es cierto, aún es difícil determinar los alcances y la profundidad de dicha situación, algunos organismos internacionales como la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) han estimado una contracción de la economía nacional de -8.6% para el año 2020, derivado de las medidas de aislamiento y cierre de actividades productivas con el fin de frenar la propagación del virus.

El comité mantendrá estable el aumento de nota mientras se observe una tendencia creciente en sus indicadores financieros.

Desempeño Económico

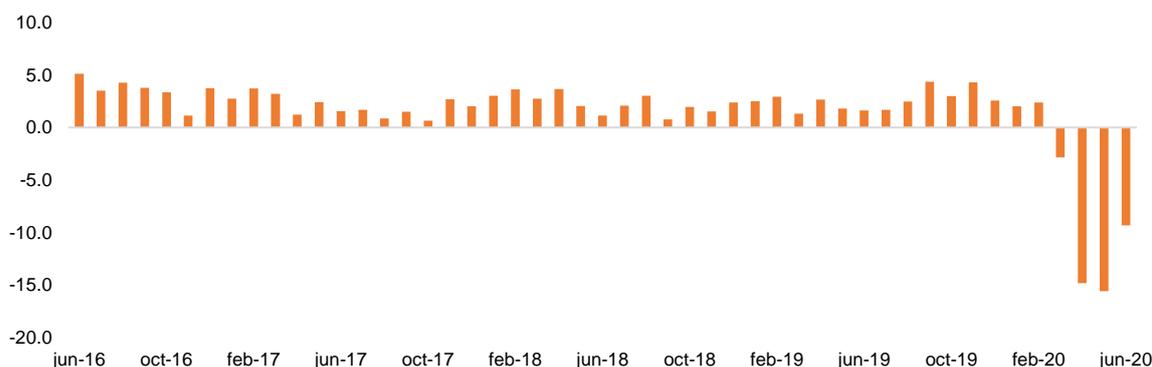
Entorno económico

Los últimos datos publicados por el Banco Central de Reserva muestran que la variación interanual del Índice de Volumen de la Actividad Económica - IVAE - Serie Desestacionalizada a junio de 2020, revela una contracción de la actividad productiva del país del orden de -9.34% ocasionado por los impactos económicos generados por la pandemia por COVID-19. Al periodo de análisis, cinco de las nueve actividades económicas englobadas dentro del IVAE reflejaron resultados contractivos, donde la actividad de la Construcción presentó la mayor caída con -37.13% debido a la suspensión de proyectos de inversión durante el segundo trimestre de 2020, cabe mencionar que previo a la pandemia el sector era uno de los más dinámicos debido al auge de la construcción de edificios corporativos, apartamentos y edificios comerciales; sin embargo, al incorporar los efectos de la pandemia, la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO) prevé que el sector cierre el año con un decrecimiento de -5%. Por su parte, las actividades industriales reportan una contracción de -15.71%, también afectadas por las medidas de aislamiento y la caída de la demanda externa que se refleja en una reducción de las exportaciones del sector (-24.24%). Asimismo, el Comercio, Transporte y Almacenamiento, Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas presentan una contracción de -18.05% relacionado al cierre de centros comerciales, restricción de actividades comerciales y servicio de comidas, así como la prohibición de la circulación del transporte colectivo. Las actividades de Servicios también observaron resultados contractivos (-10.02%).

En contraste, las Actividades Financieras y de Seguros registraron una tasa de crecimiento de 4.67%, siendo incluso superior al crecimiento reportado a junio de 2019 (2.29%). El crecimiento estaría asociado al incremento de la liquidez y los activos del sistema financiero, siendo estos últimos impulsados por el crecimiento de la cartera de préstamos y la adquisición de instrumentos financieros emitidos por el Gobierno como Letras del Tesoro (LETES) y Certificados del Tesoro (CETES). De la misma forma, las actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social registraron una tasa de crecimiento de 4.93% estimulado por el incremento en las compras públicas especialmente en el área de salud y asistencia social, así como el aumento en las transferencias corrientes hacia los hogares.

Por otra parte, las Actividades de Información y Comunicaciones registran resultados positivos al ubicarse en 1.57%, superior a las contracciones de abril y mayo 2020, debido a la continuidad de las operaciones de servicios de comunicación a distancia como los "Call Center" que han implementado el teletrabajo.

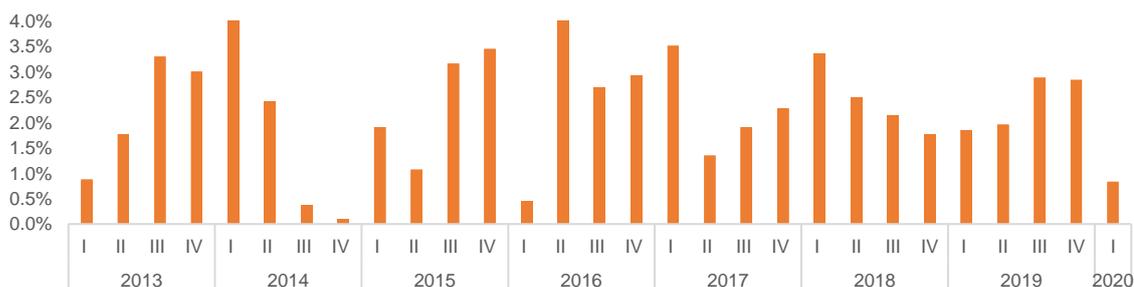
**ACTIVIDAD ECONÓMICA GENERAL, IVAE, SERIE DESESTACIONALIZADA
JUNIO 2016-2020**



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Los resultados del PIB al primer trimestre de 2020 reflejaban una desaceleración de la economía al reportar una tasa de crecimiento de 0.83%, menor a lo reportado en el mismo periodo de 2019 (1.85%). Por el lado de la oferta la desaceleración estaría asociada a la disminución en la actividad productiva de la Industria Manufacturera (-2.58%), Actividades de Alojamiento y Servicios de Comida (-6.06%) y Agropecuario (-1.83%), las cuales contrarrestaron el buen desempeño de las Actividades Financieras y de Seguros (10.53%), y el sector de la construcción (4.92%). Mientras que por el enfoque de la demanda estaría relacionada a la desaceleración del consumo privado que registró una tasa de crecimiento de 1.67% menor a la del primer trimestre de 2019 (4.58%), producto de la desaceleración de las Remesas Familiares durante el primer trimestre del año; de la misma forma, la formación bruta de la capital y exportaciones registraron menores tasas de crecimiento comparadas a las del primer trimestre de 2019.

VARIACION DEL PIB AL PRIMER TRIMESTRE DE 2020 (SERIE ENCADENADA DESESTACIONALIZADA)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

Hechos de Importancia

- En julio 2020, nace la "Ley de Creación del Fideicomiso para la Recuperación Económica para las empresas Salvadoreñas", respondiendo a un programa de subsidio para empleados de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa registrada en el Instituto Salvadoreño del Seguro Social como patronos, y/o que estén inscritas en el registro de la Comisión Nacional de la Micro y Pequeña Empresa, y/o los que están inscritos como contribuyentes en el registro del impuesto a la transferencia de bienes muebles y a la prestación de servicios-IVA-, y que sean afectados por la crisis del COVID-19, recursos que podrá canalizar a través del sistema financiero salvadoreño.
- En mayo 2020, Pentágono S.A. de C.V. emitió dos tramos de su papel bursátil PBPENTA1: Tramo 33 y 34 de US\$1, 000,000 y US\$500,000 respectivamente, con vencimiento en noviembre de 2020. Ambos tramos adquiridos por inversionistas independientes, logrando así mantener un satisfactorio financiamiento a través de BVES.

- Sumado a lo anterior, esta aversión al riesgo y la preferencia por la liquidez incentivó a los inversionistas a utilizar instrumentos de renta fija y de corto plazo, tal como los fondos de inversión y el mercado de reportos.
- En marzo 2020 entra en vigor el Decreto N°593 donde limita la movilidad ciudadana por medio de una cuarentena, producto de la pandemia por COVID-19 y los intentos del Gobierno de controlar el virus. Esto trajo consigo una desaceleración de la actividad productiva y por consecuente en la economía local. Por otra parte, existe incertidumbre por falta de acuerdos políticos entre los órganos del estado, siendo esta misma incertidumbre la que motivó la liquidez sobre rentabilidad manteniendo una posición líquida para afrontar las amortizaciones de capital de bancos y bolsa de valores.
- En enero 2020, Pentágono S.A. de C.V. contrata nuevo auditor interno.
- El 29 de noviembre de 2019 se recibe la renuncia del Auditor Interno para formar parte del cuerpo de auditores de la Corte de Cuentas.
- Banco de Desarrollo de El Salvador comunica la renovación de la línea y el incremento de \$1, 000,000 más a la línea de redescuento.
- El 21 de agosto de 2019 se recibió la renuncia del Director Suplente Lic. Remo Bardi por considerar que su posición como Director Ejecutivo de Ricorp Titularizadora podría causar un conflicto de interés con empresas competidoras de Factoraje Pentágono.
- El 01 de agosto de 2019 el Gerente de Negocios Lic. Elmer Amaya decide jubilarse y renuncia a su posición.
- En julio de 2019 se lanzó el Programa Link proveedores con Farmacia San Nicolas. En ese sentido, se logró el Primer desayuno con 20 proveedores de Farmacia San Nicolas para el lanzamiento de la plataforma de comunicación con los proveedores, donde al 30 de septiembre de 2019 se lograron tres clientes firmados en la plataforma.
- Se ha realizado la primera emisión de papel bursátil a año y medio al 6.50% anual por \$500 mil para un periodo comprendido del 20 de junio del 2019 al 16 de diciembre de 2020.
- El 21 de mayo de 2019, BAC notifica incremento de línea a \$350,000, donde a partir de esa fecha se han mantenido negociaciones para eliminar los costos de comisiones. En noviembre de 2019 se firmó una tasa de 8.0% anual sin comisiones.
- Se han usado los Fondos de Inversión de corto plazo para guardar dinero que no se prevé colocar en el día o fin de semana, ganando rendimiento. Al necesitar el dinero, el fondo deposita en el banco que se le indique por lo que logramos flexibilidad para fondear cuentas sin pagar comisión de traslado o tiempo de compensación.
- Se usan las transferencias ACH para poder fondear las cuentas donde los clientes piden en diferentes bancos, siendo más rápidos en fondearlas y reduciendo montos a mantener improductivos.
- Se eliminó el LIOF a partir del 2019, lo cual reducirá el gasto y mejorará los tiempos de desembolsos, adicionado a que los bancos han disminuido o eliminado la comisión por desembolso.
- Perspectiva de cambios en los titulares de diferentes ministerios genera la expectativa de mejor administración y reducción en tiempos de pago del gobierno. Esto dinamizaría la economía y abre la posibilidad de atender clientes nuevos con pagador gobierno que actualmente tiene restricciones internas.

Resumen 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 (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. (CEDEVVAL, 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.
Saldo al 30 de junio de 2020	US\$2,000,000.00

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

Características del Instrumento Clasificado

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.

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

DETALLE DE TRAMOS EMITIDOS EN PAPEL BURSATIL

Tramo Autorizado por la SSF PBPENTA1 ¹	Vencimiento	Monto US\$ 5.0 Millones	Rendimiento	Plazo
Tramo 27	Diciembre, 2020	\$500,000	6.5%	545 días
Tramo 33	Noviembre, 2020	\$1,000,000	7.0%	183 días
Tramo 34	Noviembre, 2020	\$500,000	7.0%	182 días
Tramo 35	Agosto, 2021	\$550,000	6.5%	364 días
Tramo 36	Septiembre, 2021	\$500,000	6.5%	365 días
Tramo 37	Septiembre, 2021	\$450,000	6.5%	365 días
Tramo 38	Diciembre, 2020	\$500,000	5.5%	91 días
		\$4,000,000		

Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador /Elaboración: PCR

El plazo del programa de emisión se determinó a once años contados a partir de la fecha autorización de inscripción de la Emisión por parte de la Bolsa de Valores de El Salvador, donde ningún tramo podría tener una fecha de vencimiento que excediera los dos años. Los papeles bursátiles fueron ofrecidos en tantos tramos como lo estimó conveniente Pentágono y en denominaciones de cien Dólares (US\$100.00) o múltiplos enteros de dicha denominación, dependiendo de las 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 optara por venderlos en el mercado secundario antes de su fecha de amortización. El capital se pagará al vencimiento; asimismo, los intereses devengados podrían ser amortizados y/o pagados mensual, trimestral, semestral, anualmente o pagados al vencimiento, a partir de la primera fecha establecida de pago. El Capital e Intereses se pagarán a partir de la fecha de colocación a través del procedimiento establecido por CEDEVAL.

Por otra parte, cuando la colocación sea a valor nominal devengará una tasa de interés, la cual 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 calcularían con base en el año calendario. Cuando se tratara de una tasa fija, el emisor establecerá la tasa a pagar previo a la colocación de cada tramo. Cuando se tratara 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 fuera menor a 0.10% anual que se determinaría previo a la negociación.

Asimismo, se podría 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 sería menor de 0.10% anual, la cual 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 deberá reconocer 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

¹ Los tramos del 35 al 38 tienen fecha de colocación posterior al análisis de información financiera. Tramo 35 (Agosto 2020), Tramo 36, 37 y 38 (Septiembre 2020).

Los fondos que han sido obtenidos por la negociación de la emisión han sido invertidos por PENTÁGONO, S.A. de C.V., para el pago de fuentes de fondeo rotativas tradicionales de mayor costo financiero y menor plazo, disminuyendo el costo financiero y elevando la disponibilidad de dichas líneas para impulsar el crecimiento de cartera.

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

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.

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".

Gobierno Corporativo

Al cierre del primer semestre de 2020, 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.

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 2020 es la siguiente:

JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS		
Accionistas	Participación (US\$ Miles)	Participación (%)
Carlos Miguel Saca Silhy	400.48	20%
Gerardo Miguel Saca Silhy	400.48	20%
Guillermo Miguel Saca Silhy	400.48	20%
Elsa Silhy de Saca	200.24	10%
Sandra María Saca de Jacir	200.24	10%
Víctor Miguel Silhy Zacarías	200.24	10%

Gloria Zacarias de Silhy	200.24	10%
Total	2,002.4	100%

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

Asimismo, la Junta Directiva de la entidad funge en sus cargos para un periodo de siete años y se encuentra compuesta por cinco miembros y dos suplentes, donde Carlos Miguel Saca Silhy y Guillermo Miguel Saca Silhy son representantes legales de la empresa y pueden actuar de forma independiente. Por su parte, la Junta Directiva contó con el apoyo como Asesor Externo del Lic. José Guillermo Funes Araujo quién participó de las reuniones desde 2008 hasta agosto de 2019.

La actual Junta Directiva fue elegida desde el 01 de mayo de 2016, modificada en sus directores externos en febrero 2020 y conformada a la fecha de análisis por los siguientes miembros:

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	Primer Director
Sandra María Saca de Jacir	Segundo Director
Francis Henríquez	Primer Director Suplente
Angela Bigueur	Segundo Director Suplente

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

En los meses de septiembre y noviembre de 2019, la institución contó con el apoyo de los señores Francis Henríquez y Angela Bigueur, como asesores externos de la junta directiva. Asimismo, para llevar la dirigencia de las áreas que componen la entidad, al 30 de junio de 2020 la plana gerencial está compuesta de la siguiente manera:

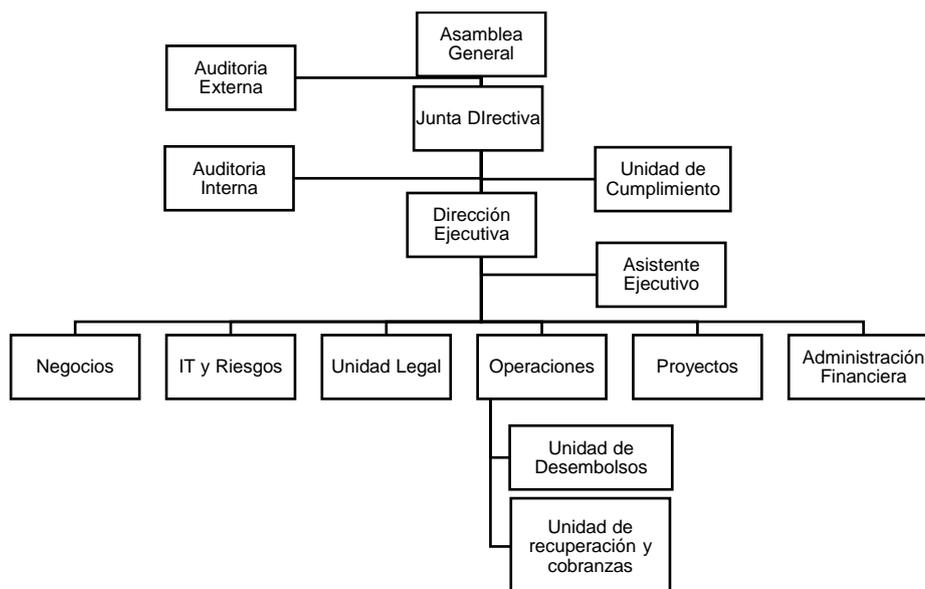
PLANA GERENCIAL	
Gerencia	Cargo
Guillermo Miguel Saca Silhy	Director Ejecutivo
Carlos Miguel Saca Silhy	Gerente de Operaciones y Riesgos
Consuelo Estefanía Huevo de Murcia	Jefe de Negocios
Juan Manuel Hernández Quintero	Jefe de Unidad de Recuperación y Cobranza
Carla Mercedes Valiente Cuellar	Jefe de Unidad Legal
Óscar Guillermo Müller Saravia	Gerente Financiero y Administrativo
Elena Rosa Larreynaga de Rivera	Gerente Proyecto
Xiomara Elizabeth Martínez de Montes	Jefe de Unidad de Desembolsos
Ana Janine Kuri de Saca	Gerencia de Operaciones

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

Estructura Organizacional

A la fecha de análisis, la estructura organizacional de Pentágono está representada bajo el siguiente esquema:

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 tiene una planilla de 41 colaboradores. La institución posee los siguientes manuales para mitigar los diferentes riesgos, los cuales a la fecha de corte de análisis no reportaron ninguna variación:

- 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.

Así mismo Factoraje Pentágono está compuesto por los siguientes Comités:

- **Comité de Auditoría:** Responsable de dar seguimiento a todos aquellos hallazgos importantes encontrados en las revisiones internas y externas de auditoría y de la toma de decisiones sobre dichos hallazgos. Este Comité es integrado por el Director Secretario, el Asesor Externo de Junta Directiva, el Auditor Interno y el Jefe de Recuperación y Cobranza.
- **Comité de Gobierno Corporativo:** Asiste a la Junta Directiva en el cumplimiento de sus funciones como garante del cumplimiento del Código de Gobierno Corporativo y demás normativas que rigen el funcionamiento de los órganos sociales de la empresa, el cual es integrado por dos directores, un Asesor Externo de Junta Directiva y una Accionista.
- **Comité de Riesgo:** Creado desde el año 2014 con la labor principal de identificar, medir, monitorear y mitigar los riesgos que se presenten en Factoraje Pentágono, el cual a la fecha de análisis es integrado por el Director Secretario, el Gerente de IT y Riesgo, el Gerente Financiero-Administrativo, un Asesor Externo y el Oficial de Riesgos.
- **Comité de Nominación y Remuneración:** Asiste a la Junta Directiva en sus funciones de nombramiento, reelección, cese y retribución de los miembros de la misma Junta Directiva y de la Alta Gerencia de la empresa. Es integrado por tres directores y el Gerente Financiero y Administrativo.
- **Comité de Crédito:** Es el encargado de aprobar y denegar solicitudes de líneas de crédito de clientes de Factoraje Pentágono y aprobar las condiciones de estas. Es integrado por dos directores, el Gerente de Negocios, el Jefe de Recuperación y Cobranza y el Gerente Financiero y Administrativo.
- **Comité de Recuperación y Cobranza:** Encargado de revisar y dar seguimiento a la cartera de cobranza de Factoraje Pentágono y tomar decisiones para resolver los casos de morosidad de clientes y deudores. Además, cuenta con la potestad de cancelar una línea de crédito, dicho comité está integrado por un director, el Asistente del Director Ejecutivo, el Jefe de Recuperación y Cobranza, el Gerente de Negocios y el responsable de la Unidad de Desembolsos.
- **Comité Legal:** Es el Comité encargado de dar seguimiento y establecer la estrategia a seguir en los casos de clientes que se encuentran en problemas en el área legal. Además, es responsable de darle seguimiento a los aspectos legales de la empresa. Está integrado por dos directores, el Asistente de Director Ejecutivo, la Encargada de Unidad Legal y el Asesor legal.
- **Comité de Prevención de Lavado de Dinero y Activos:** Está integrado por un Director Secretario, el Asesor Externo, el Oficial de Cumplimiento, la Encargada de Unidad Legal, el Gerente de Recuperación y Cobranza y el Auditor Interno.
- **Comité de Seguridad y Salud Ocupacional:** Creado en agosto de 2013 con la labor principal de velar por la seguridad y salud ocupacional de los empleados de la compañía, y, está integrado por el personal de Factoraje Pentágono (tres de representación laboral y tres de representación patronal).

FODA²

Fortalezas

- Experiencia de más de 20 años produce reputación y credibilidad.
- Empresa del sector orientada a desarrollo tecnológico.
- Acceso online a la cuenta de clientes para validar saldos y montos disponibles.
- Acceso al Sistema de registro de garantías de clientes (facturas o quedans) intercomunicado con la Asociación Salvadoreña de Empresas de Factoraje (ASEFAC), para la minimización de fraudes.
- Diversificación de Fondo y representación de corresponsalías para factoraje internacional en C.A.
- Fortalecimiento institucional con el apoyo de organismos internacionales BID FOMIN / ICDF TAIWAN.

Debilidades

- Concentración en un solo producto: Factoraje.
- Centralización de decisiones.

² Fuente: Pentágono S.A de C.V.

- Limitado aprovechamiento de página web (ej.: no tiene los diferentes formularios que utilizaría el cliente para poderse descargar etc.).

Oportunidades

- Mercado poco desarrollado al interior del país.
- Potencial demanda de factoraje nacional e internacional, por creciente necesidad de liquidez, sobre todo en la micro y pequeña empresa.
- Fortalecimiento de la ASEFAC.
- Proyecto de Ley de factoraje permite incidir en la definición de reglas claras que beneficien al sector.
- El factoraje electrónico no está desarrollado en el país.

Amenazas

- Ley de Factoraje podría contener regulaciones que afecten negativamente a las empresas de factoraje.
- El sector Bancario es más agresivo en la colocación.
- Alza de la actividad fraudulentas.
- Riesgo país podría afectar las tasas de interés, provocando costos de fondeos más altos.

Operaciones y Estrategias

A la fecha corte de análisis, la entidad sigue brindando servicios a sectores económicos como el agropecuario, comercio, construcción, servicios básicos, manufactura, transporte, almacenaje y comunicaciones, entre otras. En ese sentido, Pentágono cuenta con una sólida estrategia de negocios enfocada principalmente al rubro del factoraje; sin embargo, según lo manifestado por la entidad, desde el cierre del año 2018 a la fecha, la entidad persigue una nueva estrategia que consiste en desarrollar una cartera de clientes a quienes se les brinde el servicio de otorgamiento de créditos de capital trabajo, con el objetivo de lograr mayores niveles de estabilidad de su cartera en el mediano plazo, y ampliar la base de posibles clientes que no conocen el servicio de factoraje.

Es importante mencionar que el Plan de Estratégico de Pentágono se elaboró desde el año 2014 y fue revisado en febrero de 2017, donde se establecieron lineamientos aplicables para el periodo 2018-2020, destacando los siguientes puntos:

Incremento de los productos ofrecidos: Nuevos productos en el corto plazo: Créditos de capital de trabajo con garantías hipotecarias principalmente, 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.

Desarrollo de un plan para el uso efectivo del sistema de información:

- 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.

Implementación de un nuevo sistema de contabilidad.

Diversificar fuentes de fondeo:

- Reducir dependencia de una sola institución.
- Reducir el costo operativo de la empresa.

Lograr un índice de satisfacción del cliente de 85%

- Incremento sustancial de colocaciones en el mercado.
- Diseño de indicadores de medición (KPI) y establecimiento de un sistema de medición de la satisfacción del cliente.

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:

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

Cada uno de los Comités, dependiendo de 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, tendrá la facultad de firmar la resolución. En dicha 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. Esas condiciones serán establecidas dependiendo de los siguientes factores: su situación financiera y de operación del cliente, el costo financiero de Pentágono, la situación del sector económico del cliente y el 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.

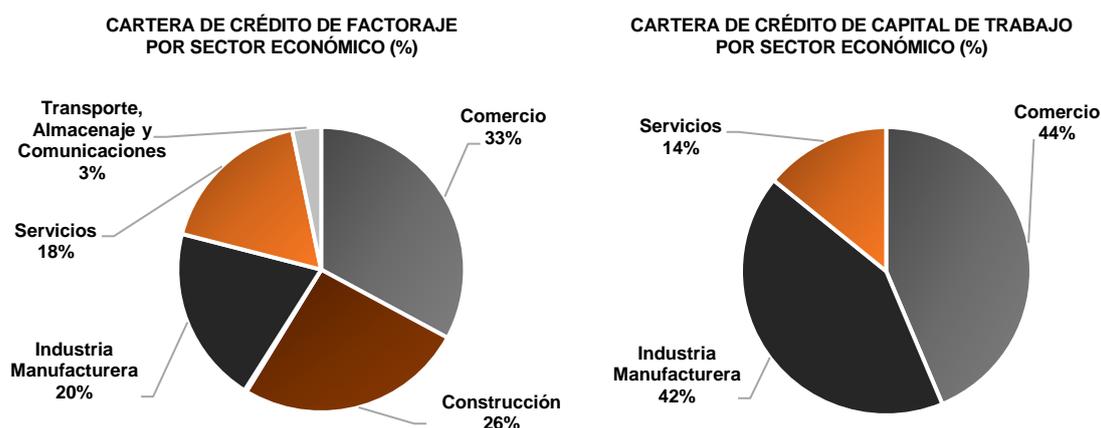
Ambos aspectos, deberán ser evaluados periódicamente por la Junta Directiva, dependiendo de la situación económica y perspectivas del sector. Por otra parte, es importante mencionar que, de acuerdo con sus políticas internas, Pentágono no otorga financiamiento para un plazo mayor de 180 días y vela por que los 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.

Al 30 de junio de 2020, la cartera total de Factoraje Pentágono alcanzó los US\$5,850 miles, inferior en US\$1,461 miles (-19.98%) en relación con el mismo periodo en 2019, específicamente por la disminución en la cartera de factoraje en US\$1,632 miles (-25.98%), caso contrario con los préstamos de capital trabajo los cuales permitieron una mayor estabilidad de la cartera, incrementando en US\$171 miles (+16.57%). En ese sentido, dentro de la cartera total, el principal producto de la institución es el servicio de Factoraje, el cual representó el 79.45% del total de la cartera (junio 2019: 85.90%), totalizando US\$4,648 miles. Por su parte, los préstamos de capital de trabajo tomaron mayor representatividad, pasando de 14.10% de junio 2019 a 20.55% a la fecha de análisis.

La cartera de factoraje está colocada en un 32.92% en el sector comercio, 25.77% en el sector construcción³, 20.08% en la industria manufacturera, y el restante en otras actividades como: sector servicios, transporte, almacenaje y comunicaciones, entre otros. Así mismo, el 90.09% de la cartera por factoraje está protegida con garantía fiduciaria, y el restante 9.91% por otro tipo de garantía, principalmente con garantías sobre terrenos (97.34%).

Por su parte, la cartera por préstamos de capital trabajo que participa en el 20.55% de la cartera de Pentágono, alcanzó los US\$1,202 miles, reportando un crecimiento significativo en US\$171 miles, gracias a la estrategia de la entidad de dinamizar este producto. Es importante mencionar que dichos préstamos de capital de trabajo están garantizados en un 72.84% con algún tipo de garantía y un 27.16% con garantía fiduciaria. En ese sentido, en cuanto a las garantías de estos créditos, principalmente son garantías inmobiliarias (76.75%), seguido por terrenos (11.94%), vehículos (5.12%), maquinaria (4.93%) y mobiliario (1.27%).

Al cierre del primer semestre de 2020, los préstamos de capital trabajo se colocaron principalmente en el sector Comercio (43.67%), seguido del sector manufactura (42.21%) y servicios (14.12%).



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

Por su parte, la cartera clasificada por tipo de riesgo⁴ por cada producto a junio 2020, está compuesta principalmente por la categoría "A", donde el Factoraje reportó el 84.52% (junio 2019: 92.73%) de este tipo de cartera y los préstamos de capital trabajo un 92.59% (junio 2019: 93.42%). En ese sentido, a nivel de cartera total, se logra observar una reducción en la categoría "A" pasando de 92.83% en junio 2019 a 86.18% a la fecha de análisis.

³ Limite máximo en la cartera del sector construcción es de 30.00%.

⁴ 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).

CARTERA POR TIPO DE RIESGO (%)

CARTERA	FACTORAJE				PRÉSTAMOS CAPITAL TRABAJO				CARTERA TOTAL			
	jun-19		jun-20		jun-19		jun-20		jun-19		jun-20	
	US\$ MILES	%	US\$ MILES	%	US\$ MILES	%	US\$ MILES	%	US\$ MILES	%	US\$ MILES	%
A (Vigentes)	5,824	92.73%	3,929	84.52%	963	93.42%	1,113	92.59%	6,787	92.83%	5,042	86.18%
B (1 a 30)	126	2.00%	470	10.12%	17	1.64%	19	1.59%	143	1.95%	489	8.37%
C (31 a 120)	99	1.57%	62	1.34%	27	2.60%	8	0.65%	125	1.71%	70	1.20%
D (121 a 360)	82	1.31%	15	0.32%	18	1.74%	32	2.70%	100	1.37%	47	0.81%
E (361 a más)	150	2.39%	172	3.70%	6	0.60%	30	2.46%	156	2.14%	202	3.45%
Total	6,280	100.0%	4,648	100.0%	1,031	100.0%	1,202	100.0%	7,311	100.0%	5,850	100.0%

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

A la fecha de análisis, se observa una leve desmejora en la calidad de cartera, debido a que el índice de morosidad⁵ de la cartera total de Pentágono se sitúa en 4.26% a junio 2020 (junio 2019: 3.51%), como efecto del incremento en el índice de vencimiento del factoraje y de los préstamos de capital de trabajo; Sin embargo, a pesar del leve incremento de los índices, de acuerdo con el Manual de Política de Riesgo de la institución, se establece que el crédito vencido mayor a 90 días no debe exceder de un 8.00% de la cartera de créditos, esta política continúa cumpliéndose para ambos productos (Factoraje: 4.38% y préstamos de capital trabajo: 5.18%).

En cuanto a la cobertura⁶ de la cartera crediticia total, es de 106.04%, mostrando una cobertura superior al establecido como mínimo en el Manual de Política de Riesgo de la entidad (85.00%), y a lo reportado en junio 2019: 97.14%.

ÍNDICE DE MOROSIDAD Y COBERTURA DE CARTERA TOTAL (%)

Indicador	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Cobertura de la cartera	86.3%	94.2%	114.1%	113.3%	96.9%	112.6%	97.1%	106.0%
Índice de morosidad	1.4%	2.1%	3.1%	2.1%	2.5%	2.9%	3.5%	4.3%

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

Riesgo de liquidez

Al 30 de junio de 2020, los activos totales de la entidad se ubicaron en US\$11,268 miles, resultando un incremento interanual de US\$209 miles (+1.89%), principalmente por el comportamiento de la cuenta efectivo y equivalente (+156.51%), como consecuencia de mayores operaciones de reportos en bolsa; también se refleja crecimiento en propiedades de inversión (+20.11%) y en cuentas por cobrar relacionadas (+17.14%).

Por otra parte, en cuanto a los deudores por factoraje, se puede observar una disminución de US\$1,666 miles (-25.70%), debido a la coyuntura de pandemia que ocasionó una paralización parcial dentro de las actividades económicas que la institución financiaba a través del factoraje. A la fecha de análisis, los activos circulantes representaron el 80.82% del total de activos, donde la cuenta deudores por factoraje, que registra el principal producto del negocio de Pentágono, participó con el 42.74% del total de activos (junio 2019: 58.61%), y los préstamos de capital trabajo con el 5.73% (junio 2019: 9.37%).

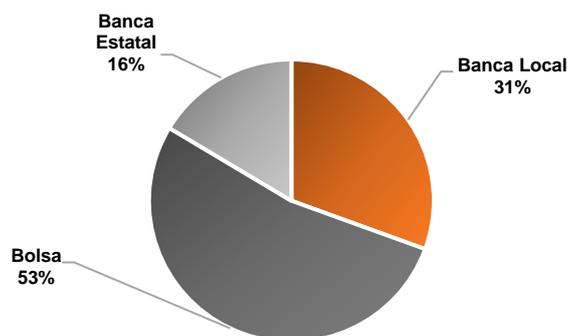
En cuanto a los pasivos de la entidad, a la fecha de análisis totalizaron US\$6,945 miles, presentando un crecimiento de US\$82 miles (+1.20%) respecto a junio 2019, como consecuencia del incremento en las obligaciones a corto plazo en (+14.49%), producto del efecto que se origina al reclasificar los tiempos de los pagos de amortizaciones de diversos créditos a largo plazo. Las obligaciones de corto plazo pasaron de representar el 77.37% del total de los pasivos en junio 2019 al 87.20% en junio 2020, mientras que las de largo plazo disminuyeron su representatividad de 18.67% a 8.48% para la fecha de análisis.

Al cierre del primer semestre de 2020, las obligaciones de corto plazo que mantiene la entidad como préstamos bancarios nacionales e internacionales, operaciones de reportos y emisión de Papel Bursátil, totalizaron US\$6,056 miles, representando el 91.14% del total de las obligaciones. En cuanto a las obligaciones financieras a mediano plazo, estas representaron el 8.86% y totalizan los US\$589 miles, producto de la estrategia implementada por la empresa de mantener fondeos más baratos y extensibles en el tiempo.

DIVERSIFICACIÓN DE FUENTES DE FONDEO JUNIO 2020 (%)

⁵ Vencimientos mayores a 121 días entre total de cartera.

⁶ Estimación para cuentas incobrables más abonos pendientes de aplicar.



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

Es importante mencionar que, el tipo de diversificación de fondeo es coherente con la política de financiamiento que maneja la entidad, misma que establece que los recursos no pueden provenir en más de un 60.0% de un solo mercado y tampoco originarse en más de un 40.0% de una sola institución local o internacional. Así mismo, acorde con los niveles de aceptación de la entidad, a la fecha de análisis el promedio ponderado de la tasa de interés de dichas obligaciones es de 7.04%.

Para Pentágono, al no tener liquidez en un momento determinado, el principal impacto sería limitar su capacidad de otorgamiento de financiamiento para sus clientes. Adicionalmente, se vería forzado a no poder cumplir con todos aquellos compromisos de pago que pueda tener la entidad con terceros y repercutir en su reputación institucional.

A pesar de que la entidad maneja una alta concentración de sus obligaciones financieras, por política debe mantener suficientes activos líquidos de corto plazo para hacer frente a la exposición al riesgo de liquidez. En ese sentido, la entidad cuenta en el mercado de valores con una Emisión de Papel Bursátil PBPENTA1 como parte de sus fuentes de fondeo, actualmente la emisión tiene siete tramos activos con plazos desde 90 días a 545 días, con próximos vencimientos en noviembre del año en curso. Cabe mencionar que la emisión de tramos influyó para que se presentaran descalces de los activos y pasivos principalmente a los correspondientes de entre tres a doce meses. Por su parte, para el corto plazo, se reporta un total de compromisos por US\$2,500.00 miles.

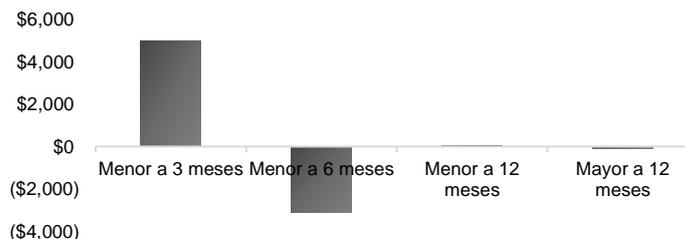
DETALLE DE TRAMOS EMITIDOS EN PAPEL BURSÁTIL

Tramo Autorizado por la SSF PBPENTA17	MONTO US\$ 5.0 MILLONES	VENCIMIENTO	RENDIMIENTO	PLAZO
Tramo 35	\$550,000	Agosto, 2021	6.5%	Largo Plazo
Tramo 36	\$500,000	Septiembre, 2021	6.5%	
Tramo 37	\$450,000	Septiembre, 2021	6.5%	
Tramo 27	\$500,000	Diciembre, 2020	6.5%	Corto Plazo
Tramo 38	\$500,000	Diciembre, 2020	5.5%	
Tramo 33	\$1,000,000	Noviembre, 2020	7.0%	
Tramo 34	\$500,000	Noviembre, 2020	7.0%	
Todos los tramos	\$4,000,000			

Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador /Elaboración: PCR

Retomando lo anterior, las bandas de liquidez a la fecha de análisis muestran un adecuado calce en la primera banda menor a 3 meses, producto de los vencimientos, viéndose reflejado principalmente en la cartera, efectivo e inversiones a la vista, los cuales son acorde al giro del negocio. Asimismo, se observó un leve descalce en la brecha menor a 6 meses hasta la brecha menor a 12 meses, producto de obligaciones a corto plazo y en menor medida para la banda que representa las obligaciones de largo plazo (mayor a doce meses).

**BANDAS DE LIQUIDEZ (MILES \$US)
JUNIO 2020**



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

⁷ Los tramos del 35 al 38 tienen fecha de colocación posterior al análisis de información financiera. Tramo 35 (Agosto 2020), Tramo 36, 37 y 38 (Septiembre 2020).

En cuanto al índice de liquidez corriente de Pentágono es de 1.4 veces⁸, donde a pesar de que se observa una posición menor comparada con el año anterior (junio 2019: 1.7 veces), producto del mayor crecimiento de los pasivos respecto al crecimiento de los activos, la entidad continúa reflejando una adecuada y suficiente capacidad de pago por parte de la institución para el corto plazo, superior a la unidad.

LIQUIDEZ INMEDIATA (MILES US\$)

Indicador	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Liquidez general	1.3	1.7	1.5	1.6	1.3	1.7	1.4
Capital de trabajo simple (Miles US\$)	2,115	3,482	3,047	3,507	2,420	3,899	2,793

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

Solvencia patrimonial

El capital social de la entidad a la fecha corte de análisis totalizó US\$2,002 miles, manteniéndose sin variaciones y representando el 46.33% del patrimonio total, el cual a su vez se encuentra integrado por utilidades de ejercicios anteriores que representan el 35.67% del total, mismas que incrementaron en un +15.82% gracias al comportamiento sano de las utilidades de los últimos años de la entidad, así como de utilidades restringidas que representan un 17.16% del total del patrimonio, con una evolución interanual de +2.08%. En ese sentido, producto de la estabilidad del patrimonio que totalizó en US\$4,322 miles, los indicadores de solvencia patrimonial se presentaron estables interanualmente, donde el patrimonio en relación con activos se situó en 38.36% (junio 2019: 37.94%), dado el crecimiento del patrimonio (+3.02%) en mayor proporción a los activos (+1.89%).

Por su parte, el patrimonio con relación a los pasivos totales de Pentágono se situó en 1.61 veces (junio 2019: 1.64 veces), a raíz del crecimiento interanual del patrimonio (+3.02%) respecto al crecimiento del pasivo (+1.20%).

SOLVENCIA (%)

Indicador	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Razón de Endeudamiento – veces	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Deuda total a patrimonio – veces	2.1	1.6	1.8	1.6	1.7	1.6	1.6
Deuda financiera a patrimonio – veces	1.9	1.4	1.6	1.5	1.6	1.5	1.5
Patrimonio en relación con Activos	32.5%	38.4%	36.2%	38.8%	37.5%	37.9%	38.4%

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

Riesgo de mercado

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\$5,714 miles al cierre del primer semestre de 2020, correspondiente a una única inversión hecha en la Corporación para el Desarrollo de San Salvador, representada por 50 acciones de un valor nominal de US\$ 114.29 cada una, en calidad de socio fundador. Cabe mencionar que, las inversiones financieras en los diferentes instrumentos se encuentran en Dólares Americanos (US\$), por lo que no existe riesgo de tipo cambiario.

Por último, como parte de las políticas de Pentágono, se deben evaluar periódicamente la existencia o indicio de deterioro del valor de dichas inversiones. De identificarse, la entidad procede a estimar el importe recuperable, no obstante, a la fecha de análisis no se identifican deterioros en dichas inversiones registradas.

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 presentó una estabilidad en este tipo de riesgo al presentar todo su funcionamiento 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.

Mencionado lo anterior, al 30 de junio de 2020 se realizaron 234 consultas de clientes como parte del cumplimiento de la Política de Conocimiento del cliente, con resultado de 1 coincidencia persona considerada PEP. Además, la institución admite haber validado el 100% de clientes y sus prospectos, así como sus respectivos accionistas.

En cuanto a las diligencias ampliadas, al término del primer semestre 2020, se realizaron 37 de estas, vinculadas a desembolsos, en las cuales se confirmó información sobre el origen de cuentas por cobrar, clientes, pagadores y condiciones de operaciones. Se realizaron 3 visitas de nuevos deudores y 15 diligencias de visita a campo para determinar avances de los proyectos financiados por pentágono.

⁸ Total Activo Circulante/Total Pasivo Circulante
www.ratingspcr.com

Riesgo Operacional

Pentágono busca cumplir en todos los aspectos de 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 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 de sospechosas se tienen 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 entidad da cumplimiento a lo establecido en la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos 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. Así mismo, cumplió con 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, el cual entró en vigor desde el uno de diciembre del año dos mil trece.

Al cierre de 2019, la entidad realizó diversas capacitaciones a su personal referente a la prevención del lavado de dinero y activos, en conjunto con su respectivo comité institucional. Adicionalmente, con el objetivo de mitigar el riesgo de fraude, se creó un registro en línea de facturas entre los miembros de la Asociación Salvadoreña de Empresas de Factoraje (ASEFAC). De esta manera se protegen los miembros de la asociación al asegurarse que las facturas que son la garantía del pago de los financiamientos garantizan solamente un crédito.

Por último, para el primer semestre de 2020, debido a la emergencia sanitaria del COVID-19, la designada de Cumplimiento participó en la capacitación "Riesgo de lavado de dinero en épocas de crisis (Covid-19)", impartida por consultores de Vanguardia, S.A. de C.V. Asimismo, el personal de negocios de la institución recibió una capacitación interna presentada por la designada de Cumplimiento.

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. A la fecha de análisis, se observó que la entidad no está involucrada en conflictos que impacten negativamente su imagen empresarial.

Resultados Financieros

Ingresos

Al 30 de junio de 2020, los ingresos de operación de la entidad totalizaron US\$762 miles, reflejando una reducción interanual de 18.37% (-US\$172 miles), disminución motivada en gran parte, por el decrecimiento de los ingresos por operaciones de factoraje (-25.22%), comportamiento que se explica por la baja percepción de las comisiones por administración de cartera (-29.20%), seguido por la reducción de los intereses corrientes (-18.42%) y moratorios (-37.53%); Por su parte, los ingresos por operaciones de préstamos registraron un crecimiento interanual de US\$45.35 miles (+79.34%), como respuesta a los esfuerzos de Pentágono en su Plan Estratégico para desarrollar una cartera más estable en el mediano plazo. Derivado de lo anterior, el aumento de los ingresos provenientes por operaciones de préstamos, se originaron principalmente por el cobro de intereses corrientes y moratorios (+US\$49.47 miles).

Por otra parte, los gastos de financiación cerraron en US\$239 miles, incrementando un 4.73%, como resultado de diferentes créditos provenientes de la banca local, que paralelamente generaron que la entidad afrontara mayores comisiones e intereses por pagar.

Derivado del comportamiento observado en los ingresos y gastos, la utilidad bruta presentó un decrecimiento interanual de 25.86%, alcanzando los US\$523 miles, generando que el margen de utilidad bruta con relación a los ingresos por factoraje y préstamos de capital trabajo cerrara en 68.38%, menor interanualmente en 7.11 p.p. (junio 2019: 75.49%), producto del decrecimiento en los ingresos de factoraje.

Por su parte, los costos que generaron la ejecución de los servicios de la entidad totalizaron US\$136 miles, reportando una reducción de (-2.14%), como consecuencia de una disminución en los gastos por servicios de factoraje en (-3.35%), a pesar del incremento en los gastos por préstamos de capital de trabajo en

16.82%. En cuanto a los gastos de administración estos mostraron una reducción en (-11.24%), principalmente en servicios profesionales y materiales.

RESULTADO DE OPERACIÓN (US\$ MILES)

Indicador	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Ingresos Financieros por Factoraje	1,980	1,781	1,550	1,537	1,698	875	654
Ingreso por operaciones de préstamos	0	0	16	47	167	57	103
Gastos de Financiación	581	509	434	451	466	228	239
Utilidad Bruta	1,399	1,272	1,133	1,132	1,399	705	523
Costo de Servicios	318	296	315	307	304	139	136
Gastos de Administración	1,018	683	752	779	794	396	352
Incobrabilidad	0	0	6	0	82	36	22
Utilidad de Operación	63	292	60	46	217	134	13

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

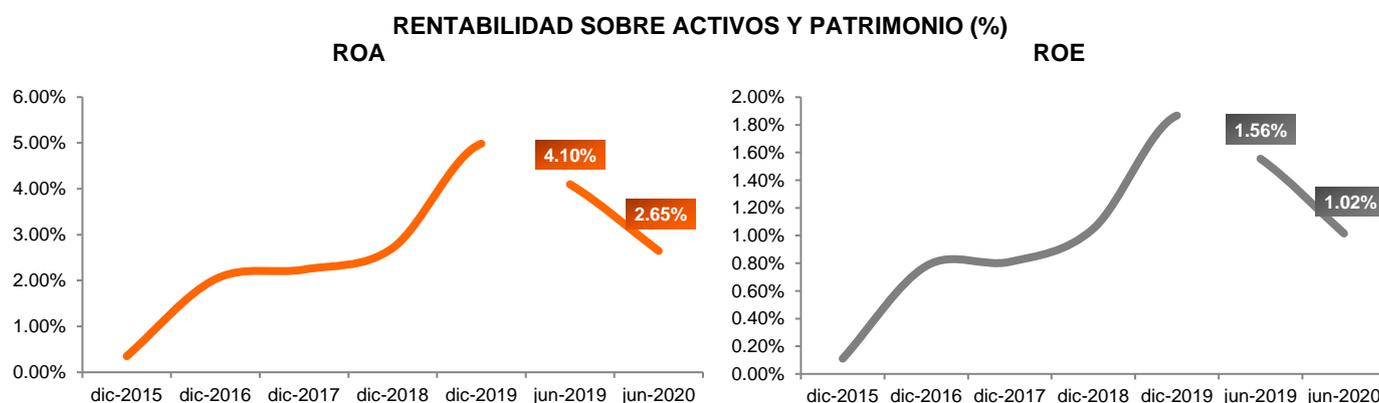
Al corte de la fecha de análisis, la entidad registró una utilidad de operación inferior a la registrada el año anterior, debido a la reducción en los ingresos financieros por factoraje, los cuales cerraron en US\$654 miles (junio 2019: US\$875 miles), propiciado a que la utilidad neta después de reserva e impuestos alcanzara los US\$36 miles, inferior en US\$99 miles a lo reportado en el mismo periodo en 2019 (-73.19%).

UTILIDAD NETA (US\$ MILES)

Indicador	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Utilidad de Operación	63	292	60	46	217	134	13
Otros Ingresos	444	400	239	216	135	75	58
Contribuciones y Donaciones Imputadas	0	0	0	21	16	10	10
Gastos Financieros	7	0	80	0	0	0	0
Otros Gastos	384	483	51	103	9	3	8
Utilidad antes de impuestos	116	209	168	179	359	216	73
Reserva Legal	8	15	12	13	25	15	5
Gasto de Impuesto sobre la Renta	94	117	68	57	123	65	31
Utilidad Neta	14	78	88	110	211	135	36

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

Resultado de lo anterior, la rentabilidad sobre los activos (ROA) fue de 1.02%, inferior en relación con el mismo periodo en 2019 de (1.56%), y la rentabilidad sobre patrimonio (ROE) cerró en 2.65%, reflejando una disminución de 1.45 p.p. respecto a junio 2019 (4.10%).



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

Cobertura de la Emisión

Al cierre del primer semestre de 2020, Factoraje Pentágono muestra una cobertura de sus ingresos de operación respecto al pago de sus obligaciones financieras de 3.16 veces, reportando una cobertura menor a la que alcanzó en junio 2019 (4.08 veces), producto principalmente de la reducción de los ingresos por operaciones de factoraje en US\$221 miles (-25.22%) y el crecimiento de los costos de financiación en US\$11 miles (+4.73%).

Así mismo, a la fecha de análisis el porcentaje del total de ingresos para el pago de dichas obligaciones de financiación, significaron el 32% del total de ingresos provenientes del servicio de factoraje y préstamos de capital trabajo.

COBERTURA DE LA EMISIÓN (VECES Y %)

Indicador	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Cobertura de ingresos sobre obligaciones de financiación	3.4	3.5	3.6	3.5	4.0	4.1	3.2
Porción de ingresos de operación para pago de obligaciones de financiación	29.4%	28.6%	27.7%	28.5%	25.0%	24.5%	31.6%

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

Resumen de Estados Financieros no Auditados

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES US\$)

Indicador	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Efectivo y Equivalente de Efectivo	252	676	587	621	1,351	1,006	2,579
Cuentas por Cobrar (neto)	47	46	41	39	25	37	23
Deudores por Factoraje	8,568	6,722	7,779	6,816	6,112	6,482	4,816
Partes Vinculadas	564	634	676	807	908	802	939
Gastos Anticipados	46	76	105	64	56	49	103
Cuentas Pendientes	0	0	0	3	0	0	0
Préstamos	10	168	169	696	950	1,037	646
Activo Circulante	9,488	8,321	9,357	9,045	9,401	9,414	9,107
Cuentas por Cobrar a Largo Plazo	168	168	91	75	66	66	58
Propiedad Inmobiliaria y Mobiliaria	137	118	101	123	123	121	127
Propiedad de Inversión	1,267	923	923	895	1,074	890	1,069
Inversiones a Largo Plazo	6	6	6	6	6	6	6
Intangibles	104	94	142	110	84	94	74
Impuesto Diferido-Activo	24	24	22	20	13	25	20
Depósitos en garantía	8	6	3	3	3	3	3
Cuentas por Cobrar a relacionadas LP	124	124	53	14	0	14	0
Otros Activos	145	175	130	130	657	426	805
Activo No Circulante	1,982	1,639	1,471	1,375	2,025	1,645	2,161
Total Activo	11,470	9,960	10,828	10,420	11,426	11,059	11,268
Pasivo							
Obligaciones Financieras a Corto Plazo	6,804	4,185	6,045	5,216	6,756	5,310	6,056
Cuentas y Documentos por Pagar	99	95	87	190	58	56	73
Arrendamiento Financiero por pagar	16	16	14	7	0	0	0
Retenciones	11	8	9	7	9	7	6
Beneficios a Empleados	21	21	22	17	17	22	29
Impuesto sobre la Renta	45	78	35	24	81	54	98
Impuesto Diferido	68	142	97	77	61	67	51
Partes Vinculadas	308	296	0	0	0	0	0
Pasivo Circulante	7,372	4,839	6,310	5,538	6,982	5,515	6,313
Obligaciones Financieras a Largo Plazo	168	1,106	421	782	130	1,282	589
Obligaciones Bajo Arrendamiento Financiero	27	17	6	0	0	0	0
Beneficios a Empleados a Largo Plazo	66	68	63	56	33	67	43
Otras Cuentas por Pagar LP	105	105	105	0	0	0	0
Pasivo No Circulante	366	1,297	595	837	163	1,348	632
Total Pasivo	7,738	6,136	6,905	6,375	7,145	6,863	6,945
Patrimonio							
Capital Social	2,002	2,002	2,002	2,002	2,002	2,002	2,002
Utilidades Restringidas	673	687	699	712	737	727	742
Utilidades de Ejercicio Anteriores	1,043	1,056	1,134	1,222	1,331	1,331	1,542
Utilidad del Presente Ejercicio	13	78	88	110	211	135	36
Total Patrimonio	3,731	3,824	3,923	4,045	4,281	4,196	4,322
Total Pasivo + Patrimonio	11,470	9,960	10,828	10,420	11,426	11,059	11,268

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

ESTADOS DE RESULTADOS (MILES US\$)

Indicador	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Ingresos Financieros por Factoraje	1,980	1,781	1,550	1,537	1,698	875	654
Ingreso por operaciones de préstamos	0	0	16	47	167	57	103
Gastos de Financiación	581	509	434	451	466	228	239
Utilidad Bruta	1,399	1,272	1,133	1,132	1,399	705	523
Costo de Servicios	318	296	315	307	304	139	136
Gastos de Administración	1,018	683	752	779	797	396	351
Incobrabilidad	0	0	6	0	82	36	22
Utilidad de Operación	63	292	60	46	217	134	13
Otros Ingresos	444	400	239	216	135	75	59
Contribuciones y Donaciones Imputadas	0	0	0	21	16	10	10
Gastos por Ejecución de Proyectos	7	0	80	0	0	0	0
Otros Gastos	384	483	51	103	9	3	8
Utilidad antes de Impuestos	116	209	168	179	359	216	73
Reserva Legal	8	15	12	13	25	15	5
Gasto de Impuesto sobre la Renta	94	117	68	57	123	65	31
Utilidad Neta	14	78	88	110	211	135	36

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

RESUMEN DE INDICADORES (VECES Y %)

Indicador	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Margen de utilidad bruta	70.6%	71.4%	72.3%	71.5%	75.0%	75.5%	68.4%
Eficiencia operativa	51.4%	38.3%	48.0%	49.2%	42.7%	42.5%	46.5%
ROA Anualizado	0.1%	0.8%	0.8%	1.1%	1.8%	1.6%	1.0%
ROE Anualizado	0.4%	2.0%	2.2%	2.7%	4.9%	4.1%	2.7%
Deuda total a patrimonio	1.9	1.6	1.8	1.6	1.7	1.6	1.6
Deuda financiera a patrimonio	1.7	1.4	1.6	1.5	1.6	1.6	1.5
Cobertura de cargos fijos	1.4	1.9	1.5	1.5	1.8	1.8	1.5
Razón de endeudamiento	65.1%	61.6%	63.8%	61.2%	62.5%	62.1%	61.6%
Razón circulante	1.7	1.7	1.5	1.6	1.3	1.7	1.4
Capital de trabajo (US\$ Miles)	3,744	3,482	3,047	3,507	2,420	3,899	2,793
Cobertura de ingresos sobre gastos de financiación	3.4	3.5	3.6	3.5	4.0	4.08	3.16

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.