

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

Comité No. 95/2021				
Informe con Estados Financieros no Auditados al 31 de marzo de 2021.			Fecha de comité: 16 de julio de 2021.	
Periodicidad de actualización: Trimestral			Sector Financiero / El Salvador	
Equipo de Análisis				
Gerardo García garcia@ratingspcr.com		Luis Flores lflores@ratingspcr.com (503) 2266-9471		
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES				
Fecha de información	jun-2020	sep-2020	dic-2020	mar-2021
Fecha de comité	24/09/2020	15/01/2020	23/04/2021	16/07/2021
Emisión de Papel Bursátil (PBPENTA1)				
Corto Plazo	N-2	N-2	N-2	N-2
Largo Plazo	BBB	BBB	BBB	BBB
Perspectiva	Estable	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 del Papel Bursátil PBPENTA1 de Pentágono, S.A. de C.V. de “N-2” para el tramo de corto plazo y “BBB” para el tramo de largo plazo, ambas con perspectiva “Estable”.

La Clasificación de Riesgo se fundamenta en el modelo del negocio del Emisor enfocado principalmente al financiamiento de las PYMES, el cual se vio afectado por los efectos de la pandemia por COVID-19, atenuando los márgenes de intermediación y de operación del negocio. No obstante, se consideran apropiados los niveles de liquidez y solvencia de la entidad los cuales representan una adecuada capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Ligero decremento de la cartera total :** La cartera total del Emisor estuvo compuesta por los servicios de Factoring y Préstamos de Capital de Trabajo los cuales en conjunto cerraron en US\$7,019 miles, ligeramente inferior en US\$373 miles (-5%) en relación con el mismo período del año previo. El decremento se originó específicamente por la disminución de la cartera de Factoring en US\$763 miles (-12.4%), derivado de los efectos económicos generados por la pandemia por COVID-19, los cuales continúan impactando en diversos sectores económicos que aún no logran recuperar su nivel de ventas habitual. Por consiguiente esto implicó una menor emisión de facturas, las cuales son la base de dicho servicio. Por su parte, la cartera de Préstamos de Capital de Trabajo reportó un incremento en US\$390 miles (+31.3%), producto de nuevos desembolsos otorgados a empresas comerciales e industriales que tenían relación con la atención al combate de la pandemia (importadores de mascarillas, oxímetros, productores de alcohol en gel, etc.), amortiguando parcialmente la caída del Factoraje.

- **Deterioro en la calidad de la cartera del Emisor pero con niveles de cobertura adecuados:** El 4.3% de la cartera total del Emisor estuvo representada por clientes con mora superior a 90 días, mostrando una mayor proporción respecto al periodo previo (marzo 2020: 3.3%). Dicho comportamiento se originó a raíz de la mayor participación de la categoría D y E en ambos productos, atribuible a la afectación de los ingresos de diversos clientes que imposibilitó el pago en tiempo y forma de sus compromisos con el Emisor. No obstante, al revisar la cobertura de reservas por incobrabilidad de la cartera total, esta cerró en 118.2% (marzo 2020: 121.2%), mostrando una cobertura superior a la mínima establecida en el Manual de Política de Riesgo de la entidad (85%). La adecuada cobertura alcanzada estuvo relacionada con el incremento interanual en US\$45 miles de las provisiones por incobrabilidad como medida prudencial ante el alza de los clientes morosos.
- **El Emisor reportó buenos niveles de liquidez:** El índice de liquidez corriente de Pentágono se situó sin variaciones interanualmente (1.4 veces); sin embargo, al analizar la liquidez general, ésta se ubicó en mayores posiciones alcanzando 1.7 veces, mayor en 0.2 puntos porcentuales a lo obtenido en marzo 2020 (1.5 veces), producto de la reducción en mayor cuantía de los pasivos (-17.9%) respecto a la disminución de los activos (-11.1%). Lo anterior, significó una ampliación en la capacidad de pago del Emisor ante sus obligaciones de más corto plazo.
- **Mayor liquidez implicó una reducción de los márgenes del negocio:** A pesar de que se observó una reducción en los gastos de financiación en US\$8 miles (-6.8%), la mayor liquidez reportada y la caída en US\$79 miles (-17.7%) de los ingresos por intermediación de Factoraje y de Préstamos de Capital de Trabajo, provocaron un retroceso en el margen de intermediación del negocio del Emisor, desplazándose de 73.8% en marzo 2020 a 70.4% a la fecha de estudio. La condición anterior y el menor nivel de ingresos por inversiones (-28.8%) y otro tipo de ingresos (-14.5%), también influyó a que se observara una contracción del margen financiero el cual se situó en 59% (marzo 2020: 62.8%).
- **Disminución en los niveles de rentabilidad:** La utilidad neta de Pentágono cerró en US\$48 miles, superior en US\$9 miles respecto al primer trimestre de 2020; no obstante, al revisar el cálculo efectuado por PCR respecto a la utilidad neta anualizada del Emisor, se observó que el ROA Anualizado cerró en 0.6% y el ROE Anualizado en 1.4%, situándose por debajo a lo alcanzado en el periodo previo (marzo 2020: ROA: 2%; ROE: 5.8%).
- **Mejora en los niveles de solvencia patrimonial:** Los indicadores de solvencia patrimonial del Emisor se ubicaron en posiciones mayores interanualmente, donde el patrimonio en relación a los activos se situó en 40% (marzo 2020: 35%) indicando un mayor importe de activos respaldados por capital propio, gracias al efecto que causó la reducción en los activos (-17.9%) y el crecimiento del patrimonio (+1.6%). Por su parte, la relación de los pasivos totales respecto al patrimonio de Pentágono se situó en 1.5 veces, estando por debajo del reportado en marzo 2020: (1.9 veces), implicando una menor presión en los niveles de financiamiento del Emisor.
- **Saldo de la Emisión a la fecha de análisis:** A la fecha de estudio, el Emisor cuenta con diversos tramos colocados en el mercado de valores los cuales en conjunto reportaron un saldo de US\$3,500 miles, con vencimientos menores a un año y sin ningún tipo de garantía.

Información Utilizada para la Clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros no Auditados al 31 de marzo de 2021 y su comparativo 2020. Estados Financieros Auditados a diciembre de 2016-2020.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera por categoría de riesgo y antigüedad, concentración, valuación y detalle de cartera vencida al 31 de diciembre 2021 y su comparativo 2020.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, detalle de principales deudores, calce de activos y pasivos de la institución al 31 de diciembre 2021 y su comparativo 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 2019), normalizada bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró ninguna limitación a la información analizada al 31 de marzo de 2021.
- **Limitaciones potenciales:** A la fecha de análisis, producto de la mayor participación de los Préstamos de Capital Trabajo y la afectación directa generada por la pandemia por COVID-19 en sus niveles de vencimiento, PCR dará seguimiento a la evolución de la cobertura de reservas por incobrabilidad, la gestión de cobranza y recuperación de la cartera morosa, entre otros aspectos, incluyendo los relacionados con los servicios de Factoraje.

Hechos de Importancia del Emisor

- Se celebró un contrato entre Pentágono y BANDESAL para la administración de cartera de crédito, de conformidad a la Ley de creación de FIREMPRESA, la escritura de constitución del FIREMPRESA y la normativa aprobada por el Consejo de Administración. En ese sentido, Pentágono es administrador de una parte de la cartera de BANDESAL para el análisis de clientes que aplican a los créditos de FIREMPRESA, con lo cual se busca captar nuevos clientes.
- Como estrategia interna, el Emisor priorizó la liquidez sobre rentabilidad manteniendo una posición líquida para afrontar las amortizaciones de capital de bancos y bolsa de valores.
- A la fecha de estudio, el Emisor recibió un total de US\$ 1,650 miles en concepto de desembolsos para administrar FIREMPRESA.
- Se espera el lanzamiento del producto "Leasing" durante el año 2021.
- La alta liquidez presentada por los bancos ha facilitado conseguir desembolsos a tasas menores que las pactadas en las cartas de comunicación.

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. (CEDEVAL, S.A. de C.V.) de forma electrónica.
Garantía de la Emisión	: La presente emisión no cuenta con garantía específica.
Destino de los recursos	: Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión serán invertidos por PENTÁGONO, S.A. de C.V., para el pago de fuentes de fondeo rotativas tradicionales de mayor costo financiero y menor plazo sin eliminarlas disminuyendo el costo financiero y elevando las disponibilidades de dichas líneas para impulsar el crecimiento de cartera.
Saldo a la fecha de evaluación	US\$3,500,000.00

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

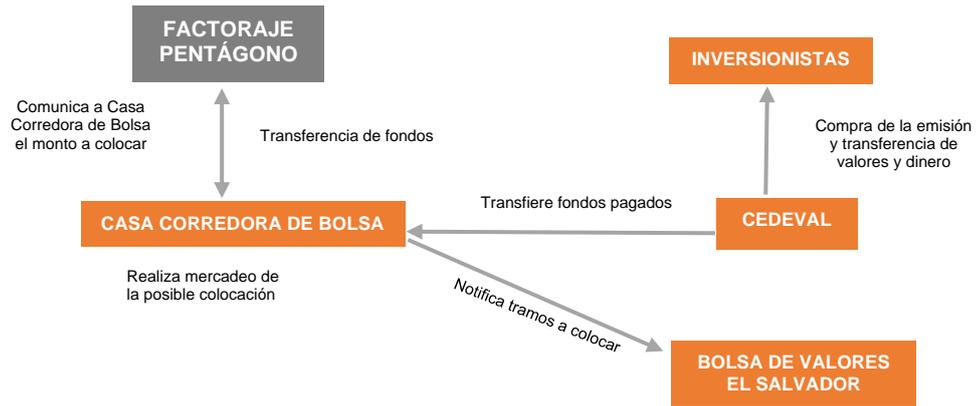
Fuente: Pentágono S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

DETALLE DE TRAMOS VIGENTES EMITIDOS DE LA EMISIÓN

Tramo	Tasa de interés	Inicio del Tramo	Vencimiento	Plazo de Negociación		SALDO	Garantía
				(días)			
Tramo 35	6.50%	20-ago-20	19-ago-21	364		US\$550,000.00	Sin Garantía
Tramo 36	6.50%	09-sep-20	09-sep-21	365		US\$500,000.00	Sin Garantía
Tramo 37	6.50%	09-sep-20	09-sep-21	365		US\$450,000.00	Sin Garantía
Tramo 39	6.25%	18-nov-20	17-nov-21	364		US\$500,000.00	Sin Garantía
Tramo 40	6.25%	26-nov-20	25-nov-21	364		US\$500,000.00	Sin Garantía
Tramo 41	6.25%	07-dic-20	08-dic-21	366		US\$500,000.00	Sin Garantía
Tramo 42	6.25%	24-mar-21	24-mar-22	365		US\$500,000.00	Sin Garantía
Saldo de la Emisión Vigente						US\$3,500,000.00	

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

PROCESO DE COLOCACIÓN PBPENTA1



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

Resumen de Estados Financieros no Auditados

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES US\$)							
Componente	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-20	mar-21
Efectivo y Equivalente de Efectivo	676	587	621	1,351	1,047	1,371	1,357
Cuentas por Cobrar (neto)	46	41	39	25	18	36	19
Deudores por Factoraje (Neto financiado)	6,722	7,779	6,816	6,112	5,348	6,310	5,508
Préstamos de Capital Trabajo	168	169	696	950	761	725	760
Cuentas por cobrar relacionadas	634	676	807	908	887	1719	875
Gastos Anticipados	76	105	64	56	35	53	45
Cuentas Pendientes (activos)	0	0	3	0	0	0	0
Activo Circulante	8,321	9,357	9,045	9,401	8,096	10,215	8,564
Propiedad Inmobiliaria y Mobiliaria(Neto)	118	101	123	123	113	127	106
Propiedad de Inversión	923	923	895	1,074	1,063	1,071	1,039
Intangibles	94	142	110	84	63	82	55
Inversiones a Largo Plazo	6	6	6	6	6	6	6
Impuesto Diferido-Activo	24	22	20	13	17	15	20
Cuentas por Cobrar a Largo Plazo	168	91	75	66	58	58	58
Depósitos en Garantía	6	3	3	3	3	3	3
Cuentas por Cobrar a relacionadas LP	124	53	14	0	0	0	0
Otros Activos	175	130	130	236	276	235	236
Préstamos a LP	0	0	0	421	729	534	890
Activo No Circulante	1,639	1,471	1,375	2,025	2,327	2,130	2,413
Total Activo	9,960	10,828	10,420	11,426	10,423	12,344	10,978
Obligaciones de Corto Plazo	4,185	6,045	5,216	6,756	5,317	7,133	5,803
<i>Préstamos con Bancos locales</i>	60	1,771	996	2,577	2,153	3,513	2,171
<i>Obligaciones Bursátiles</i>	368	70	70	20	23	20	23
<i>Obligaciones con Instituciones extranjeras</i>	0	0	0	0	0	0	0
<i>Porción circulante de préstamos a largo plazo</i>	1,235	690	1,140	650	129	91	97
<i>Títulos de Emisión de deuda propia</i>	2,500	3,500	3,000	3,500	3,000	3,500	3,500
<i>Intereses por pagar total</i>	21	13	10	9	12	9	13
Obligaciones de Corto Plazo	95	87	190	58	119	71	78
Arrendamiento Financieros por pagar	16	14	7	0	0	0	0
Retenciones	8	9	7	9	5	7	7
Beneficios a Empleados	21	22	17	17	17	20	23
Impuesto sobre la Renta	78	35	24	81	24	107	38
Impuesto Diferido	142	97	77	61	41	56	36
Cuentas Pendientes	0	0	0	0	57	0	0
Partes Vinculadas	296	0	0	0	0	0	0
Pasivo Circulante	4,840	6,309	5,538	6,982	5,579	7,394	5,986
Obligaciones Financieras a Largo Plazo	1,106	421	782	130	460	589	548
Obligaciones Bajo Arrendamiento Financiero	17	6	0	0	0	0	0
Beneficios a Empleados a Largo Plazo	68	63	56	33	42	35	48
Otras Cuentas por Pagar LP	105	105	0	0	0	0	0
Pasivo No Circulante	1,297	595	837	163	502	624	596
Total Pasivo	6,137	6,905	6,375	7,145	6,081	8,018	6,582
Capital Social	2,002	2,002	2,002	2,002	2,002	2,002	2,002
Utilidades Restringidas	687	699	712	737	744	742	749
Utilidades de Ejercicio Anteriores	1,056	1,134	1,222	1,331	1,542	1,542	1,595
Utilidad del Presente Ejercicio	78	88	110	211	53	39	48
Total Patrimonio	3,824	3,923	4,045	4,281	4,342	4,326	4,395
Total Pasivo + Patrimonio	9,960	10,828	10,420	11,426	10,423	12,344	10,978

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

ESTADOS DE RESULTADOS (MILES US\$)							
Componente	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-20	mar-21
Ingresos Financieros por Factoraje	1,781	1,550	1,537	1,698	1,227	384	311
Ingreso por operaciones de préstamos	0	16	47	167	208	61	55
Ingresos Financieros por Inversiones de corto plazo	0	0	0	3	15	1	1
Ingresos por otro tipo de ingresos	0	0	0	70	92	23	20
Gastos de Financiación	509	434	451	466	463	117	109
Utilidad Bruta	1,272	1,133	1,132	1,472	1,079	353	278
Costo de Servicios	296	315	307	304	251	73	62
Gastos de Administración	683	752	779	797	711	189	173
Incobrabilidad	0	6	0	82	36	22	7
Utilidad de Operación	292	60	46	290	81	69	37
Otros Ingresos	400	239	216	62	17	11	32
Contribuciones y Donaciones Imputadas	0	0	21	16	45	5	5
Gastos Financieros	0	80	0	0	0	0	0
Otros Gastos	483	51	103	9	35	8	2
Utilidad antes de Reserva	209	168	179	359	109	77	72
Reserva Legal	15	12	13	25	8	5	5
Utilidad antes de impuestos	194	156	167	334	101	71	67
Gasto de Impuesto sobre la Renta	117	68	57	123	48	32	18
Utilidad Neta	78	88	110	211	53	39	48

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

RESUMEN DE INDICADORES (VECES Y %)							
Indicador	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-20	mar-21
Liquidez y Solvencia							
Liquidez Corriente (veces)	1.7	1.5	1.6	1.3	1.5	1.4	1.4
Liquidez general (veces)	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7	1.5	1.7
Apalancamiento Patrimonial	1.6	1.8	1.6	1.7	1.4	1.9	1.5
Activos a Patrimonio (Endeudamiento)	2.6	2.8	2.6	2.7	2.4	2.9	2.5
Calidad de Cartera							
Índice de morosidad	3.1%	2.1%	2.5%	2.9%	4.2%	3.3%	4.3%
Cobertura de la cartera (%)	114.1%	113.3%	96.9%	112.6%	114.6%	121.2%	118.2%
Rentabilidad							
Margen Bruto	71.4%	72.3%	71.5%	78.9%	75.2%	79.2%	75.9%
Margen de Intermediación	71.4%	72.3%	71.5%	75.0%	67.8%	73.8%	70.4%
Margen Financiero	54.8%	52.2%	52.1%	62.6%	57.7%	62.8%	59.0%
Margen Neto	4.4%	5.6%	6.9%	11.3%	3.7%	8.9%	13.2%
Utilidad Neta	77.7	87.8	109.8	210.6	53.3	39.5	48.4
Utilidad Anualizada	77.7	87.8	109.8	210.6	53.3	250.02	62.2
ROA Anualizado	0.8%	0.8%	1.1%	1.8%	0.5%	2.0%	0.6%
ROE Anualizado	2.0%	2.2%	2.7%	4.9%	1.2%	5.8%	1.4%

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.