

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

Comité No. 03/2022					
Informe con Estados Financieros no Auditados al 30 de septiembre de 2021.		Fecha de comité: 07 de enero de 2022.			
Periodicidad de actualización: Trimestral		Sector Financiero/ El Salvador			
Equipo de Análisis					
Gerardo García ggarcia@ratingspcr.com	Alexis Figueroa afigueroa@ratingspcr.com	(+503) 2266-9471			
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES					
Fecha de información	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	
Fecha de comité	23/04/2021	16/07/2021	20/10/2021	07/01/2022	
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 se fundamenta en el modelo de negocio del Emisor enfocado en el financiamiento de las PYMES, cuya cartera mostró una importante recuperación dada la reactivación económica salvadoreña, beneficiando los márgenes y la rentabilidad de la entidad. Asimismo, se considera adecuada la capacidad del Emisor para cumplir con sus obligaciones financieras.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Los segmentos de mercado a los que se dedica el Emisor impulsan el crecimiento de la cartera derivado de la reactivación económica:** Al tercer trimestre de 2021, la cartera total de Pentágono reporta un crecimiento del 58% (+US\$2,894 miles), alcanzando los US\$7,888 miles. Lo anterior fue impulsado principalmente por el segmento de Factoring el cual mostró un crecimiento interanual de 48.7%, equivalente a US\$1,857 miles, a partir de la recuperación de la demanda por parte de las PYMES. De manera similar, la expansión del negocio también se atribuyó al buen desempeño del segmento de préstamos de capital de trabajo el cual reportó una variación del 87.9%, equivalente a US\$1,037 miles.
- **Buen desempeño de la cartera reduce el nivel de mora:** La morosidad de la cartera total se sitúa en 3.1% (septiembre 2020: 4.5%) estando por debajo del máximo permitido (8%) por la entidad, lo cual se atribuye en cierta medida a la expansión en el tamaño de la cartera, y por la mayor participación de cartera vigente la cual pasó de 91.4% a 96.2% a la fecha de estudio, principalmente por la reducción de la cartera con vencimiento entre 181 a 360 días. Por su parte, la cartera se encuentra respaldada en un 158.2% (septiembre 2020: 111.9%) por las reservas por incobrabilidad, situándose encima del mínimo interno permitido (85%), gracias a la estabilidad de las provisiones (+2.4%).

- **Los mayores ingresos de intermediación y el control en los costos de intermediación benefician el margen financiero:** La recuperación en el tamaño de la cartera que se sitúa incluso por encima de los niveles pre pandémicos, eleva los ingresos de intermediación percibidos en un +9.3%, lo cual, aunando al control adecuado de los costos de intermediación (+0.9%) permitió que el margen financiero pase de 51.2% a 56.4% a la fecha de estudio. Asimismo, se observa que la entidad redujo el costo por incobrabilidad en un 81.8% dado el comportamiento adecuado de la calidad de la cartera, incidiendo para que el margen financiero neto de reservas pase de 47.9% a 55.9%; no obstante, PCR dará seguimiento a la evolución de las reservas por incobrabilidad constituidas las cuales se espera sean suficientes para mitigar un posible deterioro en la calidad de cartera del Emisor.
- **Mejor desempeño del margen financiero impacta positivamente en la rentabilidad del Emisor:** Dada la buena dinámica del margen financiero (+26.9%), la utilidad neta anualizada¹ se sitúa en US\$170.2 miles, elevando el margen neto del negocio el cual cerró en 12.2% (septiembre 2020: 3.5%). En ese sentido, al considerar que el apalancamiento pasa de 2.3 veces a 2.9 veces, el ROE anualizado se ve favorecido al situarse en 3.8%, superando el del periodo previo (2.2%) y al del promedio de los últimos cinco años (2.6%). Por su parte, el ROA anualizado se ubicó en 1.3% (septiembre 2020: 1%), producto de la expansión de la cartera de ambos segmentos.
- **Solvencia se reduce moderadamente, no obstante mantiene niveles prudentes:** Derivado del incremento en los pasivos (+50.6%), principalmente por la mayor contratación de obligaciones financieras con terceros para fondar el crecimiento del negocio, el apalancamiento patrimonial del Emisor pasó de 1.3 veces a 1.9 veces a la fecha de análisis, superando en 0.3 puntos porcentuales al promedio de los últimos cinco años, pero manteniendo niveles prudentes.
- **Saldo de la Emisión a la fecha de análisis:** Pentágono cuenta con diversos tramos colocados en el mercado de valores de El Salvador, los cuales en conjunto reportaron un saldo de US\$4,000 miles, con vencimientos menores a un año sin garantía específica.

Factores Claves

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación:

- Crecimiento sostenido del Factoring y Créditos de capital trabajo en diversos sectores económicos, con niveles de vencimiento controlados.
- Comportamiento estable de los márgenes del negocio, solvencia y rentabilidad.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:

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

Información utilizada para la Clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros Auditados del 31 de diciembre de 2016 a 2020, y Estados Financieros no Auditados a septiembre de 2020 y 2021.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera por categoría de riesgo y antigüedad, y concentración.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, detalle de principales deudores, calce de activos y pasivos.
- **Riesgo de Solvencia:** Comportamiento patrimonial de la institución.
- **Riesgo Operativo:** Informe anual de Unidad de Cumplimiento y Memoria anual 2021.

Metodología Utilizada

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

Limitaciones potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró ninguna limitación a la información analizada para la realización del presente informe; no obstante, este se realizó a partir de Estados Financieros no auditados a septiembre de 2021 y 2020.
- **Limitaciones potenciales:** PCR dará seguimiento a la evolución de la morosidad de la cartera de préstamos de capital de trabajo y de Factoring, así como del comportamiento de las provisiones que podrían afectar los resultados financieros de la entidad.

Hechos de Importancia del Emisor

- Alta liquidez en los bancos ha facilitado conseguir desembolsos a tasas menores que las pactadas en las cartas de comunicación.
- Se espera el lanzamiento del producto "Leasing" durante el año 2021.
- Avance de vacunación de la población y gradual apertura a nuevos grupos etarios.
- Financiamiento con el Fondo de Desarrollo Económico por US\$1,000 miles desembolsados.

¹ Utilidad neta del periodo de análisis + Utilidad del cierre del último año - Utilidad neta del periodo de comparación.
www.ratingspcr.com

Resumen de la Emisión

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
Nombre del emisor	: PENTÁGONO S.A. DE C.V., en adelante PENTÁGONO.
Denominación	: PBPENTA1
Clase de Valor	: Papel Bursátil, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, a colocar por PENTÁGONO, 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.

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

Para conocer más sobre otras características de la Emisión, favor remitirse al prospecto publicado por la Bolsa de Valores de El Salvador².

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 (DÍAS)	SALDO	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
Tramo 43	5.35%	22-abr-21	19-oct-21	180	US\$500,000.00	Sin Garantía
Tramo 44	6.50%	26-jul-21	26-jul-22	365	US\$500,000.00	Sin Garantía
Tramo 45	6.50%	19-ago-21	18-ago-22	364	US\$500,000.00	Sin Garantía
Tramo 46	6.50%	09-sep-21	08-sep-22	364	US\$500,000.00	Sin Garantía
Saldo de la Emisión Vigente					US\$4,000,000.00	

Fuente: Pentágono S.A. de C.V. - Bolsa de Valores de El Salvador / 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	sep-20	sep-21
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFFECTIVO	676	587	621	1,351	1,047	2,222	2,658
CUENTAS POR COBRAR NETO	46	41	39	25	18	26	27
DEUDORES NETO POR FACTORAJE	6,722	7,779	6,816	6,112	5,348	3,941	5,801
PRÉSTAMOS DE CAPITAL TRABAJO CP	168	169	696	950	761	561	1,510
CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	634	676	807	908	887	955	845
GASTOS ANTICIPADOS	76	105	64	56	35	86	41
CUENTAS PENDIENTES	0	0	3	0	0	0	0
ACTIVO CIRCULANTE	8,321	9,357	9,045	9,401	8,096	7,790	10,883
PROPIEDAD INMOBILIARIA NETA	118	101	123	123	113	119	97
PROPIEDAD DE INVERSIÓN	923	923	895	1,074	1,063	1,065	1,034
INTANGIBLES	94	142	110	84	63	66	45
INVERSIONES A LARGO PLAZO	6	6	6	6	6	6	6
IMPUESTO DIFERIDO-ACTIVO	24	22	20	13	17	24	25
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	268	236
PRÉSTAMOS DE CAPITAL TRABAJO LP	0	0	0	421	729	639	721
ACTIVO NO CIRCULANTE	1,639	1,471	1,375	2,025	2,327	2,247	2,224
TOTAL ACTIVO	9,960	10,828	10,420	11,426	10,423	10,037	13,106
OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO	4,185	6,045	5,216	6,756	5,317	4,825	6,662
PRÉSTAMOS CON BANCOS LOCALES	60	1,771	996	2,577	2,153	766	2,283
OBLIGACIONES BURSÁTILES	368	70	70	20	23	20	23
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES EXTRANJERAS	0	0	0	0	0	0	0
PORCIÓN CIRCULANTE DE PRÉSTAMOS A LARGO PLAZO	1,235	690	1,140	650	129	31	344
TÍTULOS DE EMISIÓN DE DEUDA PROPIA	2,500	3,500	3,000	3,500	3,000	4,000	4,000
INTERESES POR PAGAR TOTAL	21	13	10	9	12	8	11
OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO	95	87	190	58	119	96	94
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	34	42
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	78	35	24	81	24	66	53
IMPUESTO DIFERIDO	142	97	77	61	41	46	27
CUENTAS PENDIENTES	0	0	0	0	57	0	109
PARTES VINCULADAS	296	0	0	0	0	0	0
PASIVO CIRCULANTE	4,840	6,309	5,538	6,982	5,579	5,074	6,993
OBLIGACIONES FINANCIERAS A LARGO PLAZO	1,106	421	782	130	460	589	1,549
OBLIGACIONES BAJO ARRENDAMIENTO FINANCIERO	17	6	0	0	0	0	0
BENEFICIOS A EMPLEADOS A LARGO PLAZO	68	63	56	33	42	49	0
OTRAS CUENTAS POR PAGAR LP	105	105	0	0	0	0	60
PASIVO NO CIRCULANTE	1,297	595	837	163	502	638	1,609
TOTAL PASIVO	6,137	6,905	6,375	7,145	6,081	5,712	8,602
CAPITAL SOCIAL	2,002	2,002	2,002	2,002	2,002	2,002	2,002
UTILIDADES RESTRINGIDAS	687	699	712	737	744	743	761
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	38	155
TOTAL PATRIMONIO	3,824	3,923	4,045	4,281	4,342	4,325	4,514
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	9,960	10,828	10,420	11,426	10,423	10,037	13,116

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	sep-20	sep-21
INGRESOS DE INTERMEDIACIÓN	1,781	1,566	1,583	1,865	1,434	1,095	1,196
INGRESOS POR FACTORAJE	1,781	1,550	1,537	1,698	1,227	941	957
INGRESO POR PRÉSTAMOS	0	16	47	167	208	154	240
GASTOS DE FINANCIACIÓN	509	434	451	466	463	344	348
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN BRUTA	1,272	1,133	1,132	1,399	972	750	849
INGRESOS POR INVERSIONES DE CP	0	0	0	3	15	12	8
INGRESOS POR OTRO TIPO DE INGRESOS	0	0	0	70	92	0	68
COSTO DE SERVICIOS	296	315	307	304	251	196	207
MARGEN FINANCIERO	975	818	825	1,169	828	566	718
INCOBRABILIDAD	0	6	0	82	36	36	7
MARGEN FINANCIERO NETO DE RESERVAS	975	812	825	1,087	793	530	712
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	683	752	779	797	711	534	536
MARGEN DE OPERACIÓN	292	60	46	290	81	-4	176
OTROS INGRESOS	400	239	216	62	17	82	52
CONTRIBUCIONES Y DONACIONES	0	0	21	16	45	15	14
GASTOS FINANCIEROS	0	80	0	0	0	0	0
OTROS GASTOS	483	51	103	9	35	8	2
MARGEN ANTES DE RESERVAS	209	168	179	359	109	84	240
RESERVA LEGAL	15	12	13	25	8	6	17
MARGEN ANTES DE IMPUESTOS	194	156	167	334	101	78	223
IMPUESTOS DIRECTOS	117	68	57	123	48	40	68
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	78	88	110	211	53	38	155

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	sep-20	sep-21
CALIDAD DE CARTERA							
ÍNDICE DE MOROSIDAD	3.1%	2.1%	2.5%	2.9%	4.2%	4.5%	3.1%
COBERTURA DE LA CARTERA (85%)	114.1%	113.3%	96.9%	113.0%	114.6%	111.9%	158.2%
LIQUIDEZ							
LIQUIDEZ CORRIENTE (VECES)	1.7	1.5	1.6	1.3	1.5	1.5	1.6
LIQUIDEZ GENERAL (VECES)	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7	1.8	1.5
CAPITAL DE TRABAJO SIMPLE (US\$ MILES)	3,482	3,047	3,507	2,420	2,517	2,716	3,889
SOLVENCIA							
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL	1.6	1.8	1.6	1.7	1.4	1.3	1.9
ACTIVOS A PATRIMONIO (ENDEUDAMIENTO)	2.6	2.8	2.6	2.7	2.4	2.3	2.9
PATRIMONIO A ACTIVOS	38.4%	36.2%	38.8%	37.5%	41.7%	43.1%	34.4%
RENTABILIDAD							
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	71.4%	72.3%	71.5%	75.0%	67.8%	68.5%	70.9%
MARGEN FINANCIERO	54.8%	52.2%	52.1%	60.3%	53.7%	51.2%	56.4%
MARGEN FINANCIERO NETO DE RESERVAS	54.8%	51.9%	52.1%	56.1%	51.4%	47.9%	55.9%
MARGEN OPERACIONAL	16.4%	3.8%	2.9%	15.0%	5.3%	-0.4%	13.8%
MARGEN NETO	4.4%	5.6%	6.9%	10.9%	3.5%	3.5%	12.2%
UTILIDAD NETA	77.7	87.8	109.8	210.6	53.3	38.4	155.3
UTILIDAD A DOCE MESES PCR (US\$ MILES)	77.7	87.8	109.8	210.6	53.3	96.7	170.2
ROA A DOCE MESES PCR	0.8%	0.8%	1.1%	1.8%	0.5%	1.0%	1.3%
ROE A DOCE MESES PCR	2.0%	2.2%	2.7%	4.9%	1.2%	2.2%	3.8%
ROA	0.8%	0.8%	1.1%	1.8%	0.5%	0.4%	1.2%
ROE	2.0%	2.2%	2.7%	4.9%	1.2%	0.9%	3.4%

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.