

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

<b>Comité No. 48/2022</b>					
<b>Informe con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2021</b>			<b>Fecha de comité: 22 de abril de 2022</b>		
Periodicidad de actualización: Semestral			Sector Financiero / El Salvador		
<b>Gerardo García</b> <a href="mailto:ggarcia@ratingspcr.com">ggarcia@ratingspcr.com</a>		<b>Equipo de Análisis</b> Alexis Figueroa <a href="mailto:afigueroa@ratingspcr.com">afigueroa@ratingspcr.com</a>		(+503) 2266-9471	
<b>HISTORIAL DE CLASIFICACIONES</b>					
Fecha de información	dic-2020	mar-2021	jun-2021	sep-2021	dic-2021
Fecha de comité	23/04/2021	16/07/2021	20/10/2021	07/01/2022	22/04/2022
<b>Emisión de Papel Bursátil (PBPENTA1)</b>					
Corto Plazo	N-2	N-2	N-2	N-2	N-2
Largo Plazo	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
<b>Perspectiva</b>	Estable	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."*

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

**Racionalidad**

En Comité Ordinario de clasificación de riesgo, PCR decidió mantener 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 MIPYMES, cuya cartera ha mostrado un desempeño favorable con niveles de mora controlados, lo cual incidió en una mejora de los márgenes financieros y la rentabilidad de la entidad. Asimismo, se consideran apropiados los niveles de liquidez y solvencia que permiten respaldar las obligaciones financieras.

**Perspectiva**

Estable

## Resumen Ejecutivo

---

- **Cartera total presenta una ligera reducción dada la contracción del segmento de Préstamos de capital trabajo:** La cartera total de Pentágono alcanza los US\$6,827 miles, compuesta principalmente por el segmento de Factoring con el 79.4% del total, y en menor medida por los segmentos de Préstamos de capital de trabajo y Leasing financiero con el 16% y 4.6%, respectivamente. El desempeño interanual de la cartera mostró una ligera contracción del 2.1% (-US\$142 miles), influenciado por la reducción en mayor medida de los Préstamos de capital de trabajo (-US\$384 miles), que mermó el buen desempeño registrado en Factoring (+US\$213 miles) gracias a mayores colocados en MIPYMES.
- **Calidad crediticia del negocio favorecida por la reactivación económica y mayores saneamientos aplicados:** La mora de la cartera total de Pentágono mejoró al pasar de 4.3% a 2.8% a la fecha de estudio, promovida en parte por los castigos de cartera aplicados, principalmente de aquellos clientes con vencimientos mayores a 121 días, y por la recuperación del ingreso de las MIPYMES luego de las afectaciones de la pandemia por COVID-19, lo cual ha permitido reducir el ciclo de pagos. Por su parte, el negocio contó con una cobertura por incobrabilidad de 134.7% (diciembre 2020: 114.4%), posición superior al mínimo establecido en su Política de Riesgo (85%), y por encima del promedio registrado en los últimos cinco años (110.4%).
- **Crecimiento en los ingresos de intermediación eleva los márgenes del negocio:** Los ingresos de intermediación mostraron un crecimiento de dos dígitos (+12.7%) alcanzando los US\$1,617 miles, gracias al buen desempeño de todos los segmentos del negocio, permitiendo cubrir adecuadamente la expansión de los gastos de financiamiento y generando a su vez que el margen de intermediación pasara de 67.8% a 70.9% a la fecha de estudio. De igual manera, el margen financiero se vio mejorado dado el control de los costos por prestación de servicios los cuales mostraron un moderado crecimiento de US\$28 miles, incidiendo para que el margen financiero pase de 53.7% a 56.6% a la fecha de estudio. Por último, dada la mejora en la calidad de la cartera, la institución requirió de una menor constitución de reservas de saneamiento, permitiendo que el margen financiero neto de reservas cierre en 56.3% (diciembre 2020: 51.4%), mejorando de esta forma el desempeño financiero de Pentágono.
- **Incremento en las métricas de rentabilidad respaldado por el mejor desempeño del margen neto:** El mejor margen operativo, acompañado del buen resultado de otros ingresos netos, impulsó la utilidad neta del Emisor la cual cerró en US\$193 miles, situando el margen neto en 11.2% (diciembre 2020: 3.5%), generando una mayor rentabilidad para el negocio. En ese sentido, el ROE se ubicó en 4.2%, por encima de lo reportado en el período previo (1.2%). Por su parte, el ROA cerró en 1.6%, superior a su comparativo de 2020: 0.5%.
- **A pesar del mayor uso de líneas de financiamiento el Emisor mantiene adecuados niveles de solvencia:** El mayor uso de las líneas de financiamiento aprobadas (+25.5%) acrecentaron los pasivos un 23.5%, provocando una ligera presión en el apalancamiento patrimonial el cual pasó de 1.4 veces a 1.6 veces a la fecha de estudio; sin embargo, dicho nivel continuó posicionándose en niveles bajos y controlados, similares al promedio de los últimos cinco años (1.6 veces), expresando la buena solvencia del Emisor. Por su parte, se observó un mayor apalancamiento medido como el total de activos respecto al patrimonio el cual pasó de 2.4 veces a 2.6 veces a la fecha de estudio, que si bien es cierto benefició la rentabilidad patrimonial, redujo parcialmente la autonomía del negocio para operar con recursos propios.
- **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\$3,500 miles, con vencimientos menores a un año sin garantía específica. Asimismo, dicho compromiso bursátil de corto plazo continuó situándose como la principal fuente de fondeo del Emisor, complementada con financiamientos de la banca local y estatal.

## Factores Claves

---

### Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación:

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

### Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:

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

## Información Utilizada para la Clasificación

---

- **Información financiera:** Estados Financieros Auditados del 31 de diciembre de 2017 al 2021.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera por categoría de riesgo, 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.
- **Limitaciones potenciales:**
  - PCR dará seguimiento a la evolución de la morosidad del portafolio de productos financieros, incluyendo el nuevo servicio de Leasing financiero, así como del comportamiento de las provisiones las cuales podrían afectar los resultados financieros de la entidad.
  - PCR considera que la entidad exhibe alta exposición al riesgo de concentración de deudores, los cuales, en caso presenten atrasos en sus pagos, podrían afectar de manera significativa la morosidad de la entidad.

## Hechos de Importancia del Emisor

- La Junta Directiva autorizó que, como parte de las estrategias de diversificación de productos financieros, se procediera a organizar y lanzar el nuevo producto de Leasing financiero, tomando en consideración las oportunidades que este producto ofrece como una herramienta financiera para la adquisición de activos fijos productivos. De igual manera, se aprobaron las condiciones generales y herramientas a aplicar para la preparación de ofertas sobre dicho producto.
- Alta liquidez en los bancos ha facilitado conseguir desembolsos a tasas menores que las pactadas en las cartas de comunicación.
- 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.

## Panorama Internacional

Tras una recesión en el 2020 no vista en décadas (la peor desde la gran depresión de los años 1930 según el Fondo Monetario Internacional), que afectó principalmente en los sectores económico, social y salud, llegó el 2021 con una recuperación de la economía mundial a pesar del resurgimiento de la pandemia por el SARS-CoV-2 con las variantes Delta y Ómicron, a partir del acceso a las vacunas y de las diversas políticas monetarias y fiscales aplicadas por los bancos centrales de las economías, con el objetivo de proteger principalmente los mercados financieros.

Por lo anterior, en julio de 2021 se proyectó un crecimiento económico en el PIB mundial de 5% para el 2022; sin embargo, debido a un deterioro de las economías en general durante esa misma fecha, y de la rápida propagación de las nuevas variantes, se corrigió a un crecimiento de 4.9%. Con lo anterior, se estimarían importantes crecimientos para economías como la de Estados Unidos, la Eurozona y Japón en el orden de 5.2%, 4.3% y 3.2% respectivamente, mientras que China presentará un crecimiento del 5.6%, y las economías de bajos ingresos percibirán una expansión económica de 5.1%.

Por su parte, la pandemia y sus variantes han revelado las asimetrías existentes en la capacidad de respuesta de los distintos países. Por el lado de políticas fiscales, si bien es cierto han existido distintas maneras de mitigar los efectos de la crisis e iniciar la pronta recuperación, esto ha significado un mayor nivel de endeudamiento en los países que ya presentaban problemas fiscales. En cuanto a los suministros, estos han presentado un mayor estancamiento económico para la recuperación mundial esperada, pues dadas las restricciones por la pandemia, el flujo de transportes marítimos se ha visto limitado, generando escasez de contenedores, afectando importantes mercados como el automotriz, cuya producción en Europa cayó fuertemente dada la escasez de productos intermedios.

Por el lado del comercio, la Organización Mundial del Comercio (OMC) espera un crecimiento del 8% para el 2022, tras una buena recuperación en 2021, luego de la caída de 5.4% en el 2020. Esto, producto de los estímulos fiscales y monetarios aplicados por los gobiernos que fueron mucho mayores en magnitud y amplitud geográfica a los otorgados en la crisis mundial de 2008 los cuales ayudaron a evitar una mayor caída de la demanda mundial y el comercio. Al mismo tiempo, las restricciones impuestas en viajes y algunos cierres de fronteras generaron un efecto sustitución en el gasto de los hogares, los cuales destinaron mayores recursos para la compra de bienes. Asimismo, la adaptación en hogares y empresas al trabajo remoto fue acogida rápidamente y con ello hubo una recuperación en la producción que permitió mantener la generación de renta y la demanda.

Al recuperarse el comercio, aumentaron los precios de los productos primarios en 38% en 2021 respecto al 2020, mientras que el crecimiento registrado sin incluir la energía fue de 30%. Por su parte, la variación de los productos agroalimentarios, metales y minerales, y productos energéticos fue de 20%, 38% y 58% respectivamente. Lo anterior, generó un fuerte escenario inflacionario, donde países como Estados Unidos, China y de la zona euro han registrado tasas históricas, causando un aumento en las tasas de rendimiento de los bonos soberanos de largo plazo de los países considerados como refugio. Por último, aun cuando el empleo estuvo por debajo de los niveles previos a la pandemia en varias economías, la inflación aumentó y con ello, las disyuntivas en la toma de decisiones ante esta situación, pues a medida se regulariza la actividad económica, existe un aumento de la demanda, cuya oferta no avanza con la misma velocidad.

## Desempeño económico

De acuerdo con la última información disponible en el Banco Central de Reserva (BCR) a noviembre 2021, la actividad productiva del país medida por la variación interanual del índice de Volumen a la Actividad Económica (IVAE) refleja una tasa de crecimiento del 4.2%, mostrando una desaceleración comparada con los niveles de crecimiento de los meses previos, influenciados por el efecto rebote. Tres de los nueve sectores económicos englobados dentro del IVAE reflejaron resultados contractivos, siendo los más relevantes el de las "Actividades Financieras y de Seguros" (-10.88%), "Construcción" (-5.3%) y "Actividades Inmobiliarias" (-5.6%). Mientras que los sectores que reflejaron mayores crecimientos fueron el de "Actividades Profesionales, Científicas, Técnicas y otros servicios" y el sector de "Actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social" con un +14.24% y +10.38% respectivamente (mayo 2021: +40.1% y 10.7%).

Por otra parte, al analizar el PIB desde enfoque del gasto a precios corrientes, el consumo privado presenta un crecimiento del 21.82%, representando el 83.7% del PIB a septiembre 2021, lo cual fue influenciado por la mayor recepción de remesas que a la fecha de análisis reportaron un importante crecimiento de 26.77% (+US\$1,587 millones), incrementando su representación respecto del PIB estimado para diciembre 2021 con un porcentaje de 35.9% (dic-20: 24.1%), profundizando la dependencia del país a la recepción de remesas y reflejando la recuperación del mercado laboral de Estados Unidos que reporta una tasa de desempleo del 3.9%, siendo inferior a la del mismo período del año previo (6.7%).

El aumento en el consumo privado también benefició los ingresos fiscales del Sector Público No Financiero el cual reflejó un crecimiento de 23.4%, producto del alza en la recaudación tributaria del orden de 21.20% proveniente del impuesto al valor agregado y renta que se han visto favorecidos por la reactivación de los distintos sectores de la economía. A su vez, los gastos fiscales presentaron una desaceleración resultando en un déficit fiscal menor al reportado el período pasado, pero, manteniéndose en altos niveles al representar un 7.7% del PIB estimado a diciembre 2021, generando una mayor necesidad de financiamiento. El déficit fue financiado con una deuda externa neta de US\$795.23 millones y con US\$520.48 millones de deuda interna neta.

A diciembre de 2021, la deuda pública total se ubicó en US\$24,113 millones, reflejando un incremento interanual de US\$1,491 millones (+6.59%). La expansión de la deuda proviene del uso de diversos instrumentos financieros dentro de los cuales destacan la emisión de Certificados del Tesoro (CETES) y Letras del Tesoro (LETES), así como deuda adquirida con organismos multilaterales e inversionistas. Con el endeudamiento alcanzado a diciembre 2021 y considerando la proyección del PIB desarrollada por el BCR, el ratio Deuda/PIB se ubicó en 89%. Este contexto de las finanzas públicas ha generado una mayor percepción del riesgo soberano, ya que el EMBI al cierre del 2021 se ubicó en 14.91 puntos básicos, solo estando por debajo de Venezuela y Argentina.

Respecto a las variables externas, las exportaciones presentan un mayor dinamismo colocándose por encima del promedio regional. A diciembre de 2021, las exportaciones FOB totalizan en US\$6,629 millones, reflejando un efecto rebote de US\$1,600 millones (+31.8%), siendo las más dinámica de la región según el informe macroeconómico publicado por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Lo anterior se refleja en un mayor dinamismo de la industria manufacturera del país, que según datos del BCR, presentó mejores resultados en los sectores de fabricación de prendas de vestir, productos textiles, fabricación de metales y fabricación de caucho y plástico, siendo el sector textil el más influyente con exportaciones que representan el 41% de las exportaciones totales a diciembre 2021.

Por otro lado, el índice de precios al consumidor (IPC) presentó una tasa de crecimiento del +6.11%, siendo superior al promedio de los últimos 10 años (+1.42%). Lo anterior se asocia con la recuperación de la demanda debido a la reactivación económica que ha generado un desequilibrio en el mercado. Los sectores que mayor impacto han reflejado son los de "Alimentos y Bebidas no alcohólicas" (+7.96%), "Transporte" (+9.45%) y "Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y otros Combustibles" (+6.97%). Las elevadas tasas inflacionarias también guardan relación con una alta dependencia del petróleo y sus derivados los cuales han presentado un incremento en su precio, al igual que el alza generalizada en los precios de los alimentos.

En lo referente al sistema financiero, al cierre de 2021 se observó una tendencia positiva en las tasas pasivas influenciadas por la desaceleración de la liquidez global del sector privado, así como el crecimiento en el riesgo soberano, por su parte, las tasas activas mantuvieron una tendencia negativa debido a la alta liquidez del sector privado, generando una reducción del spread bancario e impactando en los márgenes financieros y rentabilidad de las instituciones. Finalmente, el efecto de la inflación en el sistema financiero ha resultado en tasas pasivas reales negativas generando un deterioro en el valor debido a que estas no logran cubrir la cuota inflacionaria del país (6.11%).

De acuerdo con el Banco Mundial, para 2022 hay buenas expectativas de crecimiento para la economía salvadoreña estimando un crecimiento de 4.00% producto de la reactivación por completo de todas las actividades económicas y el nivel de avance de la población vacunada contra el COVID-19. Este crecimiento implica ciertos retos en materia de déficit fiscal, dinamización de la actividad económica, control de las presiones inflacionarias y estimulación en la generación de empleo formal para mejorar la actual vulnerabilidad de las finanzas públicas del país, el alza en el riesgo soberano y el consecuente incremento en los costos de financiamiento.

## Análisis del Emisor

### Reseña

Pentágono es una sociedad mercantil, constituida en 1988 dedicándose en sus inicios al manejo operativo de supermercados, farmacias, así como a la fabricación y distribución de productos de primera necesidad, identificando la necesidad de financiamiento que sus mismos proveedores requerían mientras duraban los procesos internos de pago del supermercado. En ese sentido, desde 1998 hasta la fecha la entidad se ha enfocado específicamente al servicio de factoraje (Factoring)<sup>1</sup>, potencializando por estrategia interna el segmento de Préstamos de capital de trabajo (líneas de crédito decreciente y rotativas) desde el 2018, y el Leasing Financiero a partir de 2022, con el objetivo de ampliar su abanico de productos y generar mayor estabilidad de sus ingresos.

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

A la fecha de análisis, se destaca la autorización del Emisor como institución financiera intermediaria (IFI) por parte del Banco de Desarrollo de la República de El Salvador (BANDESAL), para administrar cartera correspondiente al Fideicomiso para la Recuperación Económica de las Empresas Salvadoreñas (FIREMPRESA), con un saldo administrado a la fecha de US\$3,574 miles.

### Gobierno Corporativo

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

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

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

Bajo la evaluación interna efectuada por PCR a través de la encuesta ESG<sup>2</sup>, se obtuvo que el Emisor realiza acciones que velan por el cuidado del medio ambiente, y cuenta con políticas de Gobierno Corporativo que garantizan el correcto funcionamiento de la Junta Directiva así como de sus áreas gerenciales y administrativas.

### Estrategias

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

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

### Productos

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

Por su parte, Pentágono no otorga financiamiento de Factoring para un plazo mayor de 180 días, siendo la mayor parte del servicio otorgado con un promedio de 150 días; sin embargo, para los préstamos de capital trabajo estos oscilan entre plazos de tres meses hasta cinco años. Para ambos casos, el Emisor 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 (*due diligence*), las cuales se documentan y se representan periódicamente por el área de cumplimiento.

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

<sup>1</sup> Es un tipo de financiamiento basado en los activos circulantes de una empresa, que por lo general tienen un plazo de hasta 12 meses para convertirse en efectivo, pero que en principio es un documento por cobrar.

<sup>2</sup> Environmental, Social & Governance Assessment, por sus siglas en inglés. Encuesta que mide el nivel de desempeño de la entidad respecto a temas de Responsabilidad Ambiental y Gobierno Corporativo.

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

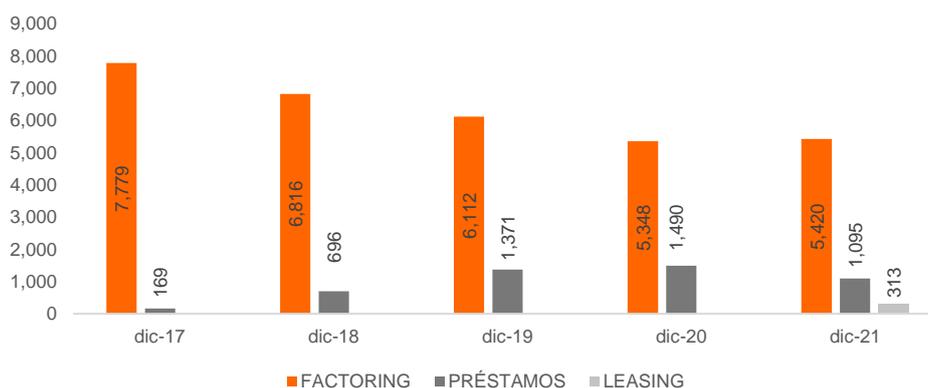
Cada uno de los Comités, dependiendo de su nivel de autorización, debe analizar la calificación del Sistema de Evaluación de Pentágono (SEP) del cliente para emitir la resolución. En dicha resolución, quedan establecidas las condiciones bajo las cuales se le otorga el servicio financiero al cliente (monto,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

### Portafolio de Productos del Emisor

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

La cartera total de Pentágono alcanza los US\$6,827 miles, compuesta principalmente por el segmento de Factoring con el 79.4% del total, y en menor medida por los segmentos de Préstamos de capital de trabajo y Leasing financiero con el 16% y 4.6%, respectivamente. El desempeño interanual de la cartera mostró una ligera contracción del 2.1% (-US\$142 miles), influenciado por la reducción en mayor medida de los Préstamos de capital de trabajo (-US\$384 miles), que mermó el buen desempeño registrado en Factoring (+US\$213 miles) gracias a mayores colocados en MIPYMES.

EVOLUCIÓN DE COMPOSICIÓN DE CARTERA DE PRODUCTOS DE PENTÁGONO (%)



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

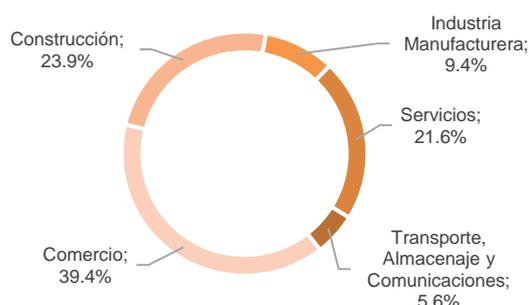
La orientación del portafolio guarda relación directa con la evolución de las diferentes actividades productivas del país. En ese sentido, al descomponer la cartera por sector económico, se identifica que la cartera de Factoring muestra una distribución atomizada donde el 39.4% se destina al sector comercio (diciembre 2020: 31.6%), el 23.9% a la construcción<sup>3</sup> (diciembre 2020: 25.3%), el 21.6% en servicios (diciembre 2020: 17.2%), y el restante en otras actividades como: Industria manufacturera, transporte, almacenaje y comunicaciones, etc.

Por su parte, el segmento de Préstamos de capital de trabajo exhibe una concentración moderada en el sector comercio con el 52% del total (diciembre 2020: 47.1%), seguido de la Industria Manufacturera con el 27.6% (diciembre 2020: 39.8%), y el segmento servicios con el 8.7% de representación (diciembre 2020: 12.8%). Respecto al Leasing financiero, este está compuesto por dos clientes a quienes se le ha otorgado arrendamiento de diverso equipo de logística (stacker eléctrico) y deportivo (pesas, barras olímpicas, etc.), los cuales pertenecen al sector de embalaje de productos y gimnasios.

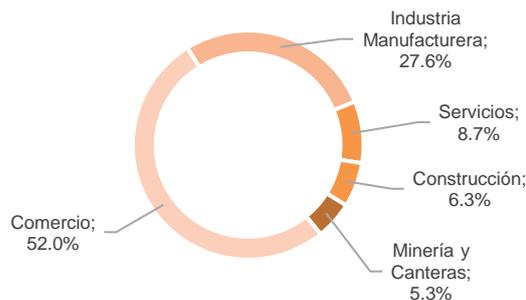
La totalidad de la cartera de Factoring está garantizada, donde el 95.4% cuenta con respaldo fiduciario y el 4.6% por otro tipo de garantías, principalmente relacionadas con terrenos y maquinaria con el 52.5% y 27.7%, respectivamente. De igual manera, los Préstamos de capital de trabajo están respaldados al 100%, predominando los edificios, mobiliario y maquinaria con el 79.8%, y el 12% restante con respaldo fiduciario.

<sup>3</sup> Límite máximo en la cartera del sector construcción es de 30.00%.  
[www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)

**CARTERA DE CRÉDITO DE FACTORING  
POR SECTOR ECONÓMICO (%)**



**CARTERA DE CRÉDITO DE CAPITAL DE TRABAJO  
POR SECTOR ECONÓMICO (%)**



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

Respecto a los principales préstamos vencidos, para el caso de la cartera de Préstamos de capital de trabajo no es posible realizar análisis de concentración dado el limitado número de clientes (29 en total); sin embargo, al revisar el segmento de Factoring se observó una concentración moderadamente alta, donde los 25 mayores deudores representaron el 73.4% del total, y los primeros diez clientes representaron el 46.7%; no obstante, el Emisor mitiga este tipo de riesgo respetando sus techos máximos de exposición de financiamiento para cada cliente, solicitando a su vez, garantías que respalden las obligaciones contraídas en caso existan deterioros significativos de sus pagos.

Por su parte, la cartera clasificada por tipo de riesgo<sup>4</sup> del Factoring, estuvo mayormente compuesta por las categorías "A" y "B" con el 96.4%, representando un bajo riesgo de impago por parte de los clientes de dicho segmento (diciembre 2020: 95.6%), significando una mínima participación de las categorías "D" y "E". Por su parte, el segmento de Préstamos de capital de trabajo también mostró una mayor calidad crediticia, donde las categorías "A" y "B" pasaron de representar el 95.7% a 99.5% a la fecha de estudio. Respecto al Leasing financiero, este muestra un bajo riesgo de incobrabilidad dado que la totalidad de clientes son categoría "A1".

**CARTERA POR TIPO DE RIESGO (%)**

CATEGORÍA	dic-20				dic-21			
	Factoring	Capital de Trabajo	Leasing	Cartera Total	Factoring	Capital de Trabajo	Leasing	Cartera Total
A (Vigentes)	94.8%	95.3%	-	<b>94.9%</b>	95.4%	99.0%	100%	<b>96.0%</b>
B (1 a 30 días)	0.7%	0.4%	-	<b>0.7%</b>	1.0%	0.5%	-	<b>0.9%</b>
C (31 a 120 días)	0.0%	0.2%	-	<b>0.1%</b>	0.2%	0.3%	-	<b>0.2%</b>
D (121 a 360 días)	1.7%	0.6%	-	<b>1.5%</b>	0.0%	0.2%	-	<b>0.0%</b>
E (361 a más días)	2.7%	3.5%	-	<b>2.9%</b>	3.4%	0.0%	-	<b>2.8%</b>

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

La morosidad<sup>5</sup> de la cartera total mejoró al pasar de 4.3% a 2.8% a la fecha de estudio, situándose ampliamente por debajo de la exposición máxima establecida en su Política de Riesgo<sup>6</sup>. Lo anterior, estuvo promovido en parte por la recuperación de las MIPYMES luego del COVID-19, las cuales han mejorado sus ciclos de pagos, así como por los castigos aplicados por US\$122 miles (diciembre 2020: US\$0.9 miles), lo cual redujo los vencimientos mayores a 121 días.

Lo anterior, implicó una menor constitución de reservas las cuales cerraron en US\$111 miles (diciembre 2020: US\$226 miles), que aunado a la mayor calidad crediticia, permitió brindar una cobertura más robusta por incobrabilidad<sup>7</sup> de 134.7% (diciembre 2020: 114.4%), superando al mínimo establecido en su Política de Riesgo (85%) y por encima del promedio registrado en los últimos cinco años (110.4%).

**ÍNDICE DE MOROSIDAD Y COBERTURA DE CARTERA TOTAL (%)**

INDICADOR	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
ÍNDICE DE MOROSIDAD	2.1%	2.5%	2.9%	4.3%	2.9%
COBERTURA DE LA CARTERA (85%)	113.3%	96.9%	113.0%	114.6%	134.7%

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

PCR considera que la cartera de clientes muestra una distribución adecuada por sector económico para los segmentos que atiende el Emisor, mitigando así el riesgo de concentración. Por otro lado, si bien es cierto existe una alta concentración en los mayores deudores específicamente del Factoring, se observó que la calidad de la cartera se mantuvo en niveles apropiados, acompañada de reservas adecuadas y fortalecida por las garantías a favor del Emisor.

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).

5 Vencimientos mayores a 121 días entre total de cartera.

6 El Manual de Política de Riesgo del Emisor establece que el crédito vencido mayor a 90 días no debe exceder del 8% de la cartera de créditos. A la fecha de estudio el Factoring exhibe un PAR-90 de 3.4% y los préstamos de capital trabajo un vencimiento del 0.3%, estando en los niveles aceptables por el Emisor.

7 Estimación para cuentas incobrables más abonos pendientes de aplicar.

## Riesgo de Mercado

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

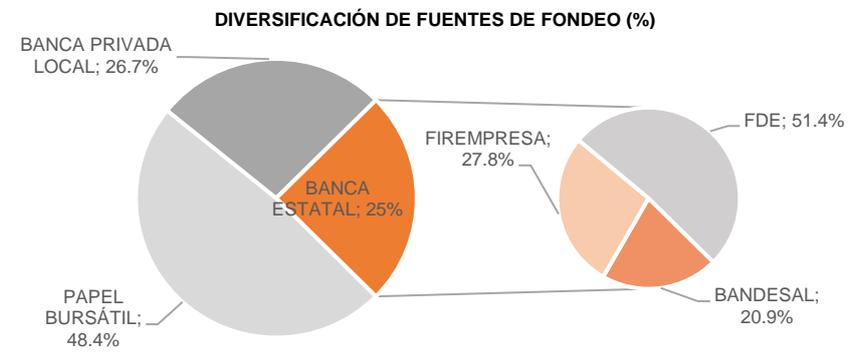
En lo que respecta a las inversiones financieras, el Emisor cuenta con un portafolio de US\$1,325 miles, distribuidos principalmente en fondos de inversión<sup>8</sup> con una tasa de rendimiento promedio del 2.7%, y un saldo de US\$5.7 miles pertenecientes a una inversión en la Corporación para el Desarrollo de San Salvador como socio fundador.

## Riesgo de Liquidez

Se entiende por riesgo de liquidez a la probabilidad de incurrir en pérdidas por no disponer de recursos líquidos suficientes para cumplir con las obligaciones de pagos de corto plazo. En ese sentido, los activos totales de la entidad se ubicaron en US\$12,065 miles, resultando en un aumento interanual de US\$1,643 miles (+15.8%) promovido por el incremento del disponible (+US\$1,418 miles; +135.4%), mayores deudores por Factoring (+US\$311 miles; +5.8%), y el registro del nuevo servicio de Leasing financiero el cual reportó un saldo de US\$313 miles. Lo anterior genera que los activos circulantes cierren en US\$9,764 miles (diciembre 2020: US\$8,096 miles), mostrando una participación importante dentro de los activos totales con el 80.9% (diciembre 2020: 77.7%), indicando que el negocio del Emisor se fundamenta principalmente en el corto plazo. Por su parte, los pasivos de la entidad totalizaron US\$7,509 miles, presentando también una expansión del 23.5%, equivalentes a US\$1,428 miles, producto del mayor uso de las disponibilidades de las líneas de crédito aprobadas, y de la emisión del Papel Bursátil PBPENTA, como recurso principal para apalancar su negocio.

El comportamiento anterior, generó que Pentágono disponga de una alta liquidez corriente<sup>9</sup> de 1.6 veces, por encima del promedio de los últimos cinco años (1.5 veces), denotando la holgada capacidad para cubrir con sus activos más líquidos las obligaciones financieras de corto plazo, representadas por bandas de liquidez acumuladas de corto y largo plazo adecuadamente calzadas.

Al revisar las fuentes de fondeo de las operaciones de Pentágono, se observa un disperso abanico de proveedores tanto privados como estatales, así como de operaciones bursátiles propias (Papel Bursátil PBPENTA), las cuales están pactadas para pagarse principalmente en el corto plazo (79.3% del total de fuentes de fondeo), con costos financieros de entre el 3% al 7.5%. A nivel de participación, se observó que el Papel Bursátil es la base del financiamiento del Emisor con el 48.4%, seguido de la banca privada local con el 26.7% y de la banca estatal con el 24.9%, principalmente con fideicomisos administrados por BANDESAL.



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

Por su parte, las bandas de liquidez acumuladas muestran un calce positivo para todas las series temporales, las cuales están influenciadas por la alta liquidez registrada, principalmente en el tramo de muy corto plazo (menor a tres meses) atribuible a la cartera de Factoring que cuenta con una rápida recuperación de recursos, la cual calza de manera oportuna con el vencimiento de las obligaciones financieras y la Emisión del Papel Bursátil.



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

<sup>8</sup> Fondos de inversión abiertos y cerrados con clasificaciones de riesgos locales entre AA a A+.

<sup>9</sup> Total Activo Circulante/Total Pasivo Circulante.

**LIQUIDEZ INMEDIATA (MILES US\$ Y VECES)**

INDICADOR	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
LIQUIDEZ CORRIENTE (VECES)	1.5	1.6	1.3	1.5	1.6
LIQUIDEZ GENERAL (VECES)	1.6	1.6	1.6	1.7	1.6
CAPITAL DE TRABAJO SIMPLE (US\$ MILES)	3,047	3,507	2,420	2,517	3,815

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

**Solvencia Patrimonial**

El mayor uso de las líneas de financiamiento aprobadas al Emisor (+25.5%) acrecentaron los pasivos un 23.5%, provocando una ligera presión en el apalancamiento patrimonial el cual pasó de 1.4 veces a 1.6 veces a la fecha de estudio; sin embargo, dicho nivel continuó posicionándose en niveles bajos y controlados, similares al promedio de los últimos cinco años (1.6 veces), evidenciando la buena solvencia de la entidad. Por su parte, se observó un mayor apalancamiento medido como el total de activos respecto al patrimonio el cual pasó de 2.4 veces a 2.6 veces a la fecha de estudio, que si bien es cierto benefició la rentabilidad patrimonial, redujo parcialmente la autonomía del negocio para operar con recursos propios.

**SOLVENCIA PATRIMONIAL (% Y VECES)**

INDICADOR	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL	1.8	1.6	1.7	1.4	1.6
PASIVO A ACTIVO (ENDEUDAMIENTO)	63.8%	61.2%	62.5%	58.3%	62.2%
PATRIMONIO A ACTIVOS	36.2%	38.8%	37.5%	41.7%	37.8%
ACTIVOS A PATRIMONIO	2.8	2.6	2.7	2.4	2.6

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

**Riesgo Legal**

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

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

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

**Riesgo Operacional**

Pentágono busca cumplir en todos los aspectos de Ley, colaborando con las entidades reguladoras, a fin de que El Salvador contribuya a nivel mundial al combate del lavado de dinero y financiamiento del terrorismo, y goce de un sistema financiero sano y confiable. Para ello cuenta con un Manual para la Prevención del Lavado de Dinero 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 criterios tales como: Política Conozca a su Cliente, Capacitación del personal, Política de Monitoreo de Operaciones Sospechosas e Informes UIF (Unidad de Investigación Financiera para la prevención del Lavado de Dinero y de Activos), Política de Personas Expuestas Políticamente, etc.

**Riesgo Reputacional**

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

**Resultados Financieros**

A partir del diversificado portafolio de productos con el que cuenta Pentágono, incluyendo el nuevo servicio de Leasing financiero a la fecha de estudio, es importante describir la contribución de cada segmento en la recaudación total de ingresos de intermediación. En ese sentido, los ingresos provenientes del Factoring fueron la base con el 81.1% de participación (diciembre 2020: 85.5%), seguido de los Préstamos de capital de trabajo con el 18.4% (diciembre 2020: 14.5%), y un 0.5% por el Leasing financiero (diciembre 2020: 0%), donde estos dos últimos se espera incrementen su contribución derivado de la estrategia de la entidad para estabilizar los ingresos en el tiempo.

Por lo anterior, el total de ingresos de intermediación cierra en US\$1,617 miles, mostrando una evolución de dos dígitos (+12.7%), equivalentes a US\$182.8 miles, impulsados por el crecimiento de todos los segmentos del negocio, liderado principalmente por los Préstamos de capital de trabajo (+43.1%). Lo anterior permitió cubrir de manera adecuada la expansión de los gastos de financiación (+1.8%), mejorando el margen de intermediación el cual pasó de 67.8% a 70.9% a la fecha de estudio.

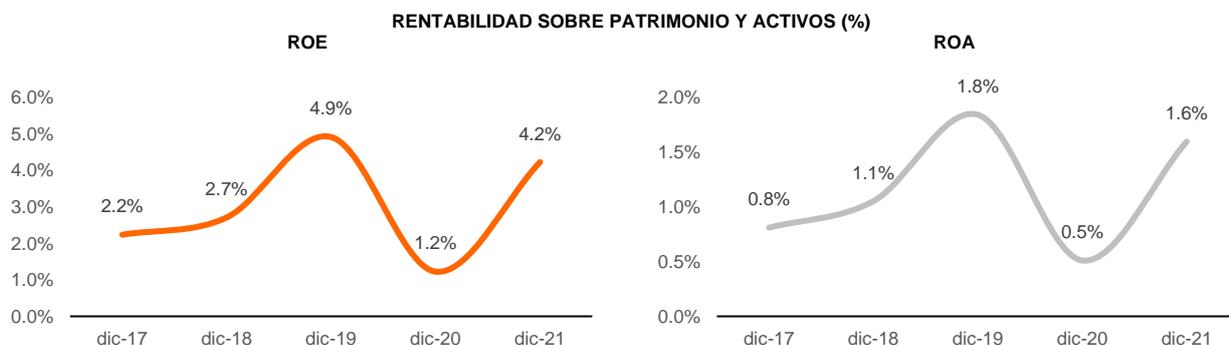
Asimismo, el control eficiente en los costos por servicios los cuales muestran una mínima expansión de US\$27.8 miles (+11.1%), aunado al crecimiento en los ingresos por otro tipo de operaciones (+US\$6.9 miles) beneficiaron el margen financiero el cual se ubicó en 56.6% a la fecha de estudio (diciembre 2020: 53.7%). Por último, dada la mejora en la calidad de la cartera, la institución requirió de una menor constitución de reservas de saneamiento, permitiendo que el margen financiero neto de reservas cierre en 56.3% (diciembre 2020: 51.4%), mejorando el desempeño financiero de la entidad.

Respecto a la eficiencia operativa del Emisor, esta cierra en 13.3%, mayor a la reportada en el periodo previo (diciembre 2020: 5.3%), como efecto positivo del desempeño de los ingresos de intermediación los cuales permitieron cubrir adecuadamente los incrementos registrados en los costos y gastos operativos.

MÁRGENES FINANCIEROS (%)					
INDICADOR	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	72.3%	71.5%	75.0%	67.8%	70.9%
MARGEN FINANCIERO	52.2%	52.1%	60.3%	53.7%	56.6%
MARGEN FINANCIERO NETO DE RESERVAS	51.9%	52.1%	56.1%	51.4%	56.3%
MARGEN OPERACIONAL	3.8%	2.9%	15.0%	5.3%	13.3%
MARGEN NETO	5.6%	6.9%	10.9%	3.5%	11.2%

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

El mejor margen operativo, acompañado del buen resultado de otros ingresos netos, impulsó la utilidad neta del Emisor la cual cerró en US\$193 miles, situando el margen neto en 11.2% (diciembre 2020: 3.5%), generando una mayor rentabilidad para el negocio. En ese sentido, el ROE se ubicó en 4.2%, por encima de lo reportado en el período previo (1.2%). Por su parte, el ROA cerró en 1.6%, superior a su comparativo de 2020: 0.5%.



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

## Resumen de la Emisión

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
Nombre del emisor	: PENTÁGONO S.A. DE C.V., en adelante PENTAGONO.
Denominación	: <b>BPENTA1</b>
Clase de Valor	: Papel Bursátil, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, a colocar por PENTAGONO, por medio de un programa de colocaciones sucesivas a diferentes plazos.
Monto máximo de la emisión	: El monto de la emisión es de cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América durante el plazo de la autorización que será de 11 años.
Plazo de la emisión	: El plazo del programa de emisión es de once años contados a partir de la fecha de la autorización de inscripción de la Emisión por parte de la Bolsa de Valores, dentro de este plazo el emisor podrá realizar colocaciones sucesivas de títulos desde 15 días hasta 2 años (dichos valores se pueden emitir a descuento o valor par). Dentro de los once años de autorización para su negociación, PENTÁGONO podrá realizar colocaciones sucesivas de valores con un plazo no mayor al establecido y sin exceder el monto máximo autorizado en el programa. La intención del emisor es llevar a cabo colocaciones de Papeles Bursátiles cualquier día hábil que requiera financiarse. Ningún tramo de la emisión podrá tener vencimiento posterior al plazo de la emisión.
Transferencia de los valores	: Los traspasos de los valores representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta se efectuarán por medio de transferencia contable en el Registro de Cuenta de Valores que lleva la Central de Depósito de Valores, S.A. DE C.V. (CEDEVAL, S.A. de C.V.) de forma electrónica.
Garantía de la Emisión	: La presente emisión no cuenta con garantía específica.
Destino de los recursos	: Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión serán invertidos por PENTÁGONO, S.A. de C.V., para el pago de fuentes de fondeo rotativas tradicionales de mayor costo financiero y menor plazo sin eliminarlas disminuyendo el costo financiero y elevando las disponibilidades de dichas líneas para impulsar el crecimiento de cartera.

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

Para conocer más sobre otras características de la Emisión, favor remitirse al prospecto publicado por la Bolsa de Valores de El Salvador<sup>10</sup>.

## 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 42	6.25%	24-mar-21	24-mar-22	365	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%	9-sep-21	8-sep-22	364	US\$500,000.00	Sin Garantía
Tramo 47	5.50%	19-oct-21	20-abr-22	183	US\$500,000.00	Sin Garantía
Tramo 48	6.25%	17-nov-21	17-nov-22	365	US\$500,000.00	Sin Garantía
Tramo 49	6.25%	25-nov-21	24-nov-22	364	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

## Descripción del Proceso de Colocación

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

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

## PROCESO DE COLOCACIÓN PBPENTA1



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

## Resumen de Estados Financieros Auditados

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES US\$)					
COMPONENTE	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFFECTIVO	587	621	1,351	1,047	2,465
CUENTAS POR COBRAR NETO	41	39	25	18	48
DEUDORES NETO POR FACTORAJE	7,779	6,816	6,112	5,348	5,660
PRÉSTAMOS DE CAPITAL TRABAJO CP	169	696	950	761	493
DEUDORES POR ARRENDAMIENTO FINANCIERO CP	0	0	0	0	83
CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	676	807	908	887	971
GASTOS ANTICIPADOS	105	64	56	35	44
CUENTAS PENDIENTES	0	3	0	0	0
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>9,357</b>	<b>9,045</b>	<b>9,401</b>	<b>8,096</b>	<b>9,764</b>
PROPIEDAD INMOBILIARIA NETA	101	123	123	113	93
PROPIEDAD DE INVERSIÓN	923	895	1,074	1,063	1,031
INTANGIBLES	142	110	84	63	39
INVERSIONES A LARGO PLAZO	6	6	6	6	6
IMPUESTO DIFERIDO-ACTIVO	22	20	13	17	45
DEPÓSITOS EN GARANTÍA	3	3	3	3	3
PRÉSTAMOS DE CAPITAL TRABAJO LP	0	0	421	729	610
DEUDORES POR ARRENDAMIENTO FINANCIERO LP	0	0	0	0	230
CUENTAS POR COBRAR A LARGO PLAZO	91	75	66	58	0
CUENTAS POR COBRAR A RELACIONADAS LP	53	14	0	0	0
OTROS ACTIVOS	130	130	236	276	244
<b>ACTIVO NO CIRCULANTE</b>	<b>1,471</b>	<b>1,375</b>	<b>2,025</b>	<b>2,327</b>	<b>2,301</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>10,828</b>	<b>10,420</b>	<b>11,426</b>	<b>10,423</b>	<b>12,065</b>
OBLIGACIONES FINANCIERAS CP	6,045	5,216	6,756	5,317	5,749
PRÉSTAMOS CON BANCOS LOCALES	1,771	996	2,577	2,153	1,825
OBLIGACIONES BURSÁTILES	70	70	20	23	23
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES EXTRANJERAS	0	0	0	0	0
PORCIÓN CIRCULANTE DE PRÉSTAMOS LP	690	1,140	650	129	390
TÍTULOS DE EMISIÓN DE DEUDA PROPIA	3,500	3,000	3,500	3,000	3,500
INTERESES POR PAGAR TOTAL	13	10	9	12	11
OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO	87	190	58	119	62
ARRENDAMIENTO FINANCIEROS POR PAGAR	14	7	0	0	0
RETENCIONES	9	7	9	5	9
BENEFICIOS A EMPLEADOS	22	17	17	17	25
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	35	24	81	24	80
IMPUESTO DIFERIDO	97	77	61	41	23
CUENTAS PENDIENTES	0	0	0	57	0
PARTES VINCULADAS	0	0	0	0	0
<b>PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>6,309</b>	<b>5,538</b>	<b>6,982</b>	<b>5,579</b>	<b>5,949</b>
OBLIGACIONES FINANCIERAS LP	421	782	130	460	1,494
OBLIGACIONES BAJO ARRENDAMIENTO FINANCIERO	6	0	0	0	0
BENEFICIOS A EMPLEADOS A LARGO PLAZO	63	56	33	42	67
OTRAS CUENTAS POR PAGAR LP	105	0	0	0	0
<b>PASIVO NO CIRCULANTE</b>	<b>595</b>	<b>837</b>	<b>163</b>	<b>502</b>	<b>1,561</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>6,905</b>	<b>6,375</b>	<b>7,145</b>	<b>6,081</b>	<b>7,509</b>
CAPITAL SOCIAL	2,002	2,002	2,002	2,002	2,002
UTILIDADES RESTRINGIDAS	699	712	737	744	765
UTILIDADES DE EJERCICIO ANTERIORES	1,134	1,222	1,331	1,542	1,595
UTILIDAD DEL PRESENTE EJERCICIO	88	110	211	53	193
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>3,923</b>	<b>4,045</b>	<b>4,281</b>	<b>4,342</b>	<b>4,556</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>10,828</b>	<b>10,420</b>	<b>11,426</b>	<b>10,423</b>	<b>12,065</b>

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

ESTADOS DE RESULTADOS (MILES US\$)					
COMPONENTE	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
<b>INGRESOS DE INTERMEDIACIÓN</b>	<b>1,566</b>	<b>1,583</b>	<b>1,865</b>	<b>1,434</b>	<b>1,617</b>
INGRESOS POR FACTORAJE	1,550	1,537	1,698	1,227	1,311
INGRESO POR PRÉSTAMOS	16	47	167	208	297
INGRESOS POR ARRENDAMIENTOS FINANCIEROS	0	0	0	0	9
<b>COSTO DE FINANCIACIÓN</b>	<b>434</b>	<b>451</b>	<b>466</b>	<b>463</b>	<b>471</b>
<b>MARGEN DE INTERMEDIACIÓN BRUTA</b>	<b>1,133</b>	<b>1,132</b>	<b>1,399</b>	<b>972</b>	<b>1,146</b>
INGRESO POR INVERSIONES CP	0	0	3	15	12
INGRESOS POR OTRO TIPO DE INGRESOS	0	0	70	92	99
GASTOS POR PRESTACIÓN DE SERVICIOS	315	307	304	251	278
<b>MARGEN FINANCIERO</b>	<b>818</b>	<b>825</b>	<b>1,169</b>	<b>828</b>	<b>979</b>
INCOBRABILIDAD	6	0	82	36	7
<b>MARGEN FINANCIERO NETO DE RESERVAS</b>	<b>812</b>	<b>825</b>	<b>1,087</b>	<b>793</b>	<b>972</b>
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	752	779	797	711	743
<b>MARGEN DE OPERACIÓN</b>	<b>60</b>	<b>46</b>	<b>290</b>	<b>81</b>	<b>229</b>
OTROS INGRESOS	239	216	62	17	54
CONTRIBUCIONES Y DONACIONES	0	21	16	45	17
GASTOS FINANCIEROS	80	0	0	0	0
OTROS GASTOS	51	103	9	35	3
<b>MARGEN ANTES DE RESERVAS</b>	<b>168</b>	<b>179</b>	<b>359</b>	<b>109</b>	<b>298</b>
RESERVA LEGAL	12	13	25	8	21
<b>MARGEN ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>156</b>	<b>167</b>	<b>334</b>	<b>101</b>	<b>277</b>
IMPUESTOS DIRECTOS	68	57	123	48	84
<b>RESULTADO NETO DEL EJERCICIO</b>	<b>88</b>	<b>110</b>	<b>211</b>	<b>53</b>	<b>193</b>

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

## RESUMEN DE INDICADORES (VECES Y %)

INDICADOR	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
<b>CALIDAD DE CARTERA</b>					
ÍNDICE DE MOROSIDAD	2.1%	2.5%	2.9%	4.3%	2.9%
COBERTURA DE LA CARTERA (85%)	113.3%	96.9%	113.0%	114.6%	134.7%
<b>LIQUIDEZ</b>					
LIQUIDEZ CORRIENTE (VECES)	1.5	1.6	1.3	1.5	1.6
LIQUIDEZ GENERAL (VECES)	1.6	1.6	1.6	1.7	1.6
CAPITAL DE TRABAJO SIMPLE (US\$ MILES)	3,047	3,507	2,420	2,517	3,815
<b>SOLVENCIA</b>					
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL	1.8	1.6	1.7	1.4	1.6
PASIVO A ACTIVO (ENDEUDAMIENTO)	63.8%	61.2%	62.5%	58.3%	62.2%
PATRIMONIO A ACTIVOS	36.2%	38.8%	37.5%	41.7%	37.8%
ACTIVOS A PATRIMONIO	2.8	2.6	2.7	2.4	2.6
<b>EFICIENCIA</b>					
GASTOS ADMINISTRATIVOS / CARTERA TOTAL	9.5%	10.4%	10.7%	10.4%	10.5%
<b>RENTABILIDAD</b>					
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	72.3%	71.5%	75.0%	67.8%	70.9%
MARGEN FINANCIERO	52.2%	52.1%	60.3%	53.7%	56.6%
MARGEN FINANCIERO NETO DE RESERVAS	51.9%	52.1%	56.1%	51.4%	56.3%
MARGEN OPERACIONAL	3.8%	2.9%	15.0%	5.3%	13.3%
MARGEN NETO	5.6%	6.9%	10.9%	3.5%	11.2%
UTILIDAD NETA	87.8	109.8	210.6	53.3	192.7
UTILIDAD A DOCE MESES PCR (US\$ MILES)	87.8	109.8	210.6	53.3	192.7
ROA A DOCE MESES PCR	0.8%	1.1%	1.8%	0.5%	1.6%
ROE A DOCE MESES PCR	2.2%	2.7%	4.9%	1.2%	4.2%

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

#### Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.