

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

Comité No. 159/2022					
Informe con Estados Financieros No Auditados al 30 de junio de 2022			Fecha de comité: 11 de octubre de 2022		
Periodicidad de actualización: Semestral			Sector Financiero / El Salvador		
Equipo de Análisis					
Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com	Gabriel Marín gmarin@ratingspcr.com	(+503) 2266-9471			
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES					
Fecha de información	jun-2021	sep-2021	dic-2021	mar-2022	jun-2022
Fecha de comité	20/10/2021	07/01/2022	22/04/2022	01/07/2022	11/10/2022
Emisión de Papel Bursátil (PBPENTA1)					
Corto Plazo	N-2	N-2	N-2	N-2	N-2
Largo Plazo	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB+
Perspectiva	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 de clasificación de riesgo, PCR decidió subir la clasificación de "BBB" a "BBB+" para el tramo de largo plazo y mantener en "N-2" al tramo de corto plazo a la **Emisión del Papel Bursátil PBPENTA1 de Pentágono, S.A. de C.V.**, ambas con perspectiva "Estable" con información No Auditada al 30 de junio de 2022.

La clasificación se fundamenta en el modelo de negocio del Emisor enfocado en el segmento de Factoring y en el financiamiento de las MIPYMES, cuya cartera ha exhibido un crecimiento importante con niveles controlados de vencimiento y cobertura. Asimismo, se observan apropiados márgenes financieros que permiten incrementar la rentabilidad de las operaciones. Por su parte, la entidad cuenta con suficiente liquidez y solvencia para respaldar sus obligaciones financieras.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Incremento en el tamaño del negocio del Emisor con especialización en Factoring:** La cartera total de Pentágono alcanza los US\$7,323 miles, compuesta principalmente por el segmento de Factoring con el 79.3%, y en menor medida por los segmentos de préstamos de capital de trabajo y leasing financiero. El portafolio total registró un destacable desempeño interanual al crecer en dos dígitos (+21.4%), equivalentes a US\$1,289 miles, impulsado por el Factoring, el cual mostró una expansión de 35.7% (+US\$1,526 miles) gracias a la mayor demanda por parte de las MIPYMES.
- **El portafolio de Pentágono conserva buena calidad crediticia, aunque con mayor presencia de clientes en categoría “B”:** La morosidad de la cartera total mejoró al pasar de 4.8% a 2.7% a la fecha, situándose ampliamente por debajo de la exposición máxima establecida en su Política de Riesgo (máx. 8%). Lo anterior, estuvo promovido en parte por la importante expansión de la cartera y el comportamiento estable en los ciclos de pagos de la mayor parte de clientes; sin embargo, se observó una mayor participación de clientes categoría “B” al pasar de 0.8% a 5.1%. Por su parte, las reservas por incobrabilidad mantienen cubierta la cartera de manera robusta al cerrar en 121.5%, superando el mínimo establecido en su Política de Riesgo (85%).
- **Los ingresos de intermediación resisten el alza de los costos y gastos de financiación:** Los ingresos de intermediación del portafolio de productos cerró en US\$831 miles, revelando una tasa de crecimiento del 16% (+US\$115 miles), impulsados por el buen desempeño de todos los segmentos, en especial por el Factoring (+14.8%). Lo anterior cubrió el encarecimiento de los costos de financiación (+16.3%), permitiendo tener un margen de intermediación de 69.3%. Por otro lado, el buen desempeño de otros ingresos logró absorber el aumento de los gastos por prestación de servicios (+17.3%), arrojando un margen financiero de 55.3%; sin embargo, dada la mayor participación de la categoría “B” en la cartera de clientes, se observó un incremento de US\$35 miles en las reservas de saneamiento, impactando parcialmente el margen financiero neto de reservas que pasó de 53.1% a 51.6%, pero manteniendo un nivel importante para impulsar el desempeño financiero.
- **Incremento en las métricas de rentabilidad respaldado por el mejor desempeño del margen neto:** El resultado neto del ejercicio a doce meses se ubicó en US\$211 miles, gracias al buen resultado del cierre de 2021 (US\$194 miles), situando el margen neto en 9.3% (junio 2021: 8.6%) e impactando positivamente en las métricas de rentabilidad. En ese sentido, se observa una tendencia al alza en el ROA a doce meses al pasar de 0.8% a 1.7% a la fecha, mientras que el ROE de 1.9% a 4.6%, colocándose además como una de las más altas de los últimos cinco años.
- **A pesar del mayor uso de líneas de financiamiento el Emisor mantiene adecuados niveles de solvencia:** A la fecha, se observó que el crecimiento del negocio fue de manera prudente y controlada sin presionar la solvencia patrimonial. En ese sentido, a partir del mayor uso de líneas de financiamiento, el apalancamiento patrimonial pasó de 1.4 a 1.8 veces, implicando un mínimo impacto en la autonomía de las operaciones con recursos propios. Por su parte, el apalancamiento medido como el total de activos respecto al patrimonio pasó de 2.4 a 2.8 veces a la fecha, beneficiando la rentabilidad patrimonial.
- **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 de entre uno y dos años 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 Clave

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.

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.

Hechos de Importancia del Emisor

- El Emisor accedió a financiamiento con el Fondo de Desarrollo Económico por US\$1,000 miles, así como la ampliación de diversos cupos de líneas de financiamiento vigentes con sus fondeadores.
- Autorización de cupo para intermediar fondos de la Línea de Eficiencia Energética de BANDESAL, permitiendo impulsar el desarrollo de proyectos de energía limpia.
- Finalización de pruebas de instalación y funcionamiento de plataforma Link Proveedores con reconocida empresa de retail regional. El funcionamiento total se espera para finales de 2022.
- Acuerdo comercial para la venta de inmueble del Emisor, cuyo ingreso se verá reflejado en los registros del mes de julio 2022.
- Satisfactoria colocación de los tramos emitidos durante el 2022 por parte del Pentágono.

Panorama Internacional

El Banco Mundial en su informe "Perspectivas económicas mundiales" prevé una desaceleración de la actividad económica desde una tasa de 5.7% en 2021 hasta 2.9% en 2022, producto de dos años de pandemia y como resultado de la intensificación de los efectos secundarios de la invasión de la Federación Rusa a Ucrania. La guerra en Ucrania ha generado un aumento de los precios de los productos básicos y energía, generando disrupciones en la oferta, aumentando la inflación, la inseguridad alimentaria y la pobreza, al mismo tiempo que genera condiciones financieras más restrictivas e incrementa la incertidumbre en los mercados.

A partir del año 2020, donde se alcanzaron valores mínimos, la inflación ha registrado aumentos como efecto de la recuperación de la demanda mundial, cuellos de botella en la oferta y el alza marcada de los precios de los alimentos y la energía, sobre todo desde la invasión de Rusia a Ucrania. Bajo este contexto, se esperaba que el punto inflacionario más alto se produjera a mediados de 2022, pero a pesar de su posterior desaceleración, se mantenga en niveles altos para el final del año e incluso por encima de las metas fijadas por los bancos centrales en los años próximos. Lo anterior, sumado a la desaceleración del crecimiento económico propicia un incremento del riesgo de estanflación, presionando a las economías emergentes a reforzar sus reservas fiscales y externas, fortalecer su política monetaria e implementar reformas económicas para su crecimiento.

La guerra en Ucrania afecta en distinta medida a las economías, por medio de los impactos en el comercio, producción mundial, precios de los productos básicos, inflación y tasas de interés. Se espera que los efectos secundarios más graves se produzcan en la región de Europa y Asia Central con una marcada reducción en la producción. Solamente algunos países exportadores de energía resultarán beneficiados por el aumento de dichos precios, no obstante, las economías emergentes y en desarrollo experimentarán un riesgo de deterioro por intensificación de las tensiones geopolíticas, aumento de la inflación, escasez de alimentos, incremento de los costos financieros, nuevos brotes de Covid-19 y desastres naturales.

Para la región de Latinoamérica y el Caribe, El Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.5% en 2022, luego del 6.7% registrado en 2021 producto del repunte posterior a la pandemia. La desaceleración del crecimiento se debe al endurecimiento de la situación financiera, el debilitamiento de la demanda externa, la creciente inflación y la incertidumbre en materia de políticas fiscales en algunos países aunado a los efectos de la desaceleración de la economía mundial y al impacto de la guerra en Ucrania en los precios de la energía y productos básicos. Para la región centroamericana se prevé un crecimiento de 3.9%, afectado por la actividad de la economía en EE. UU., que provocará una menor demanda de exportaciones y niveles de remesas más bajos.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirijan hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. Según la actualización de las "Perspectivas de la Economía Mundial" de julio de 2022 del Fondo Monetario Internacional, los diferenciales de riesgo de emisores por debajo del grado de inversión han aumentado en 104 puntos básicos desde abril de 2022 y aproximadamente un tercio de los emisores de mercados emergentes tienen bonos cotizando con rendimientos en exceso del 10%, alcanzando un máximo posterior a la crisis financiera global y evidenciando un deterioro de la situación fiscal de los países.

Desempeño Económico

A mayo de 2022, de acuerdo con la información disponible en el Banco Central de Reserva, la actividad económica del país, medida a través del índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), registró un crecimiento de 4.1% respecto al mismo periodo del año anterior. Este índice aún se mantiene por encima del promedio de niveles prepandemia y marca una ligera tendencia de mejora respecto a los primeros meses de 2022, a pesar de las condiciones inflacionarias globales por el aumento de precios de las materias primas, alimentos y energía. Los sectores que muestran un mayor dinamismo de crecimiento son las actividades de Administración Pública y Defensa con 7.06%, Construcción 6.57%, Comercio 5.68% y Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas 5.26%.

Al analizar el crecimiento del PIB por el enfoque del gasto, se observa un aumento del consumo privado de 4.1%, influenciado por el dinamismo de la actividad económica y la recepción de remesas en los hogares. Adicionalmente el consumo público registra un aumento de 3.1% al primer trimestre comparado con su periodo similar del año anterior. Estos factores, sumados al incremento de las importaciones que reportaron una tasa de 10.7%; compensaron la reducción en la formación bruta de capital que reportó una disminución de 3.4%, en contraste con el crecimiento reportado en las exportaciones el cual alcanzó una tasa de crecimiento de 10.9%. Por su parte, las remesas a junio de 2022 reportaron una tasa de 3.5%, totalizando los US\$3,778.7 y a marzo representaron el 23.3% del PIB comparada con el 25.6% del periodo similar anterior.

Producto de las condiciones económicas nacionales y globales, a junio de 2022 el índice de precios al consumidor (IPC) se ubicó en 7.8%, marcando una tendencia al alza desde el inicio de año y alcanzando su máximo histórico en las últimas décadas. Dicho comportamiento se asocia a la alta dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos, al aumento de los precios de los combustibles, así como a los problemas geopolíticos que han causado distorsiones en los mercados de bienes y en las cadenas de abastecimiento. Los sectores que presentan mayor incremento son el de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (14.19%), Muebles y artículos para el hogar (9.52%), Recreación y Cultura (9.12%), Bienes y Servicios Diversos (7.83%) y Restaurantes y Hoteles (7.54%).

Por otra parte, el sistema financiero presentó un crecimiento de la cartera bruta de 9.43% alcanzando los US\$16,783.0 millones (junio 2021: US\$15,336.5 millones), debido a la buena dinámica presentada en las actividades de intermediación financiera. Por su parte, los depósitos alcanzaron los US\$17,505.1 millones con una tasa de crecimiento interanual de 3.63%. Adicionalmente, el spread financiero se ubicó en 1.7%, reportando una reducción respecto a junio de 2020, donde se ubicó en 2.7% debido a la reducción de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 6.2% (junio 2021: 6.5%); mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 4.5%, evidenciando un incremento importante desde junio de 2021, donde se ubicó en 3.8%.

En cuanto a la situación fiscal del país, en el primer semestre del año se reporta una mejora en el déficit fiscal al ubicarse en US\$61.3 millones, con una reducción de -88.2% comparado con el reportado al mismo periodo del año anterior. Este comportamiento se debe a un incremento en los ingresos corrientes en 17.4% (US\$628.2 millones), influenciado por el aumento de los ingresos tributarios (+US\$555.7 millones) que se derivan del pago de Impuestos al Valor Agregado (IVA) y Renta, producto de una buena dinámica económica en el primer semestre. Adicionalmente, también se produjo un aumento por contribuciones a la seguridad social (+US\$43.1 millones).

A pesar de la mejora en el déficit fiscal a junio de 2022, el endeudamiento público ha incrementado en 5.7% (US\$1,330.7 millones) respecto a junio de 2021, con un aumento de la deuda pública interna de 5.9% (US\$702.0 millones) y deuda pública externa de 5.6% (US\$628.8 millones). El nivel de endeudamiento de El Salvador que a diciembre de 2021 se ubicaba en 83.9% del PIB, constituye la mayor preocupación de los mercados financieros, ante las dificultades del gobierno para lograr un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional que le permita cumplir con sus obligaciones, específicamente los vencimientos de Eurobonos que vencen en 2023 y 2025 por \$1,600 millones. Esto ha propiciado un incremento en el indicador de riesgo soberano que ha alcanzado niveles históricos en las últimas décadas al ubicarse al cierre de junio en 27.0%.

Respecto a la balanza comercial, se ha experimentado un buen dinamismo a junio de 2022, donde las exportaciones FOB alcanzaron una tasa de crecimiento de 16.8% (US\$546.6) y totalizaron US\$3,802.3 millones. La industria manufacturera representó el 75.6% del total de exportaciones, alcanzando los US\$2,876.1 millones y que con respecto a junio de 2021 reportaron un aumento de 15.1% (US\$377.8 millones). Por su parte, las importaciones alcanzaron un monto de US\$8,934.4 millones, correspondiente a una tasa de crecimiento interanual de 27.2% (US\$1,908.6 millones) producto de una buena dinámica de consumo de los salvadoreños que han demandado bienes importados.

Finalmente, las expectativas de crecimiento de la economía local se ven limitadas dadas las condiciones económicas globales. El Banco Central de Reserva ha revisado a la baja su proyección de crecimiento de la economía de El Salvador y al 30 de junio estimaba un crecimiento de 2.6% comparado con el 4.0% proyectado en enero. Según el BCR, este ajuste en la tasa de crecimiento de la economía está influenciado por los elevados precios a nivel nacional e internacional y la desaceleración significativa de la economía mundial. De forma similar, el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.7% en su informe de Perspectivas Económicas Mundiales a junio de 2022.

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)¹, 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).

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

¹ 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.

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	Consuleo Estefania Huezo de Murcia	Jefe de Negocios
Víctor Miguel Silhy Zacarías	Primer Director	Juan Manuel Hernandez 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 Guillermo Müller Saravía	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 ESG², 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 enfoca en el 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, otorgando la mayor parte del servicio con un promedio de 150 días; sin embargo, los préstamos de capital trabajo 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.

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.

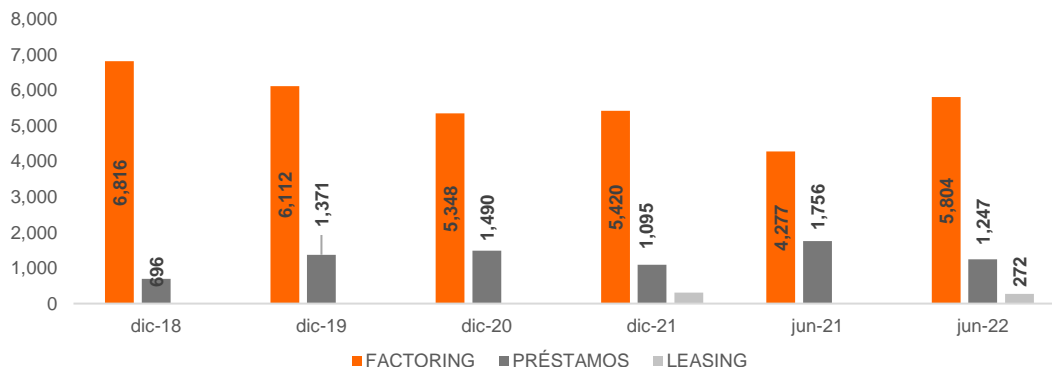
Portafolio de productos

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.

² 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.

La cartera total de Pentágono alcanza los US\$7,323 miles, compuesta principalmente por el segmento de Factoring con el 79.3% del total, y en menor medida por los segmentos de préstamos de capital de trabajo y leasing financiero con el 17% y 3.7%, respectivamente. El desempeño interanual de la cartera mostró una dinámica destacable de dos dígitos (21.4%), equivalentes a un incremento en el tamaño del negocio global de US\$1,289 miles. Lo anterior fue propiciado por la evolución del principal producto del Emisor, el Factoring, el cual mostró una tasa de crecimiento de 35.7% (+US\$1,526 miles) gracias a la mayor demanda de las MIPYMES, permitiendo amortiguar la reducción del 17% de los Préstamos de Capital de Trabajo por repagos efectuados por diversos clientes (-US\$509 miles).

EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DE CARTERA DE PRODUCTOS (%)



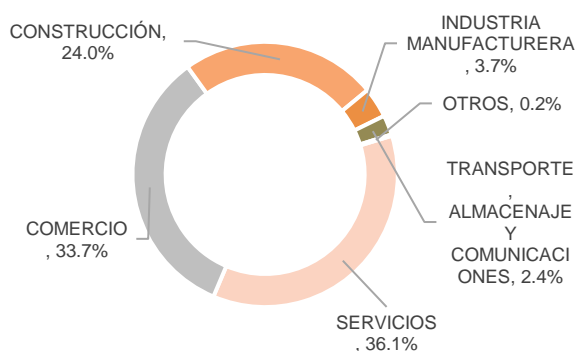
Fuente: Pentágono S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

La orientación del portafolio total del Emisor guarda relación directa con la evolución de las diferentes actividades productivas del país, especialmente de la micro y pequeña empresa. En ese sentido, al descomponer la cartera por sector económico, se identifica que la cartera de Factoring muestra una distribución atomizada donde el 36.1% se destina al sector servicios (junio 2021: 22.7%), el 33.7% al comercio (junio 2021: 34.6%), el segmento de construcción³ con un 24% (junio 2021: 27.9%), y el restante en otras actividades como: Industria manufacturera, transporte, almacenaje y comunicaciones, etc. La distribución anterior, estuvo acorde a los máximos permitidos por sector económico para cada tipo de producto.

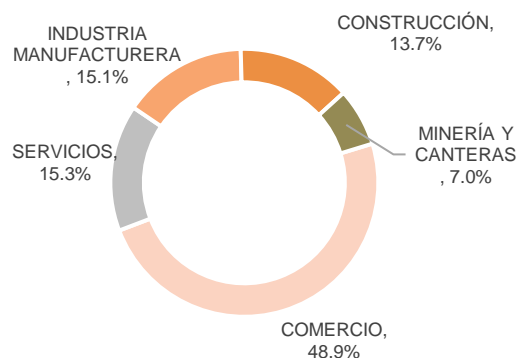
Por su parte, el segmento de préstamos de capital de trabajo exhibe una concentración moderada en el sector comercio con el 48.9% del total (junio 2021: 39.5%), seguido del sector servicios con el 15.3% (junio 2021: 9.7%), y la industria manufacturera con el 15.1% de representación (junio 2021: 36.8%). Respecto al Leasing financiero, este está compuesto por clientes a quienes se les ha otorgado arrendamiento de diversos equipos pertenecientes a los sectores de servicios e industria manufacturera, con el 96% y 4% de concentración; sin embargo, por el volumen de operaciones no se registra algún tipo de riesgo de concentración.

El negocio total reflejó una garantía del 100%, en ese sentido, se observó que el Factoring estuvo garantizado en un 94.2% con respaldo fiduciario y el 5.8% por otro tipo de garantías, principalmente relacionadas con maquinaria y terrenos con el 57.4% y 38.3%, respectivamente. De igual manera, los préstamos de capital de trabajo están respaldados al 100%, predominando los edificios, mobiliario y maquinaria con el 79.3%, y el 23.6% restante con respaldo fiduciario. Por su parte, el Leasing estuvo cubierto en su totalidad por maquinaria.

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 y Leasing no es posible realizar análisis de concentración dado el limitado número de clientes. Por su parte, al revisar el segmento de Factoring se observó una baja concentración, donde el saldo de los 25 mayores deudores representó únicamente el 9.2% del total, y los primeros diez clientes representaron el 7.3%. Aunado a lo anterior, el Emisor mitiga este tipo de riesgo respetando sus techos máximos de exposición de financiamiento para cada

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

cliente, solicitando a su vez, garantías que respalden las obligaciones contraídas en caso existan deterioros significativos de sus pagos.

La cartera clasificada por tipo de riesgo⁴ estuvo mayormente compuesta por las categorías "A" y "B" con el 94.2%, representando un bajo riesgo de impago por parte de los clientes de dicho segmento (junio 2021: 92.4%), conllevando a una mínima participación de las categorías "D" y "E", con el 0.1% y 3.2%, respectivamente; sin embargo, se observó una mayor participación de la categoría "B" al pasar de 0.8% a 5.1%, implicando un mayor gasto de reservas.

El segmento de préstamos de capital de trabajo mostró alta calidad crediticia, donde las categorías "A" y "B" pasaron de representar 94.6% a 97.4% a la fecha de estudio. Respecto al Leasing financiero, este muestra un bajo riesgo de incobrabilidad dado que la totalidad de clientes son categoría "A".

CATEGORÍA	CARTERA POR TIPO DE RIESGO (%)				CARTERA POR TIPO DE RIESGO (%)			
	jun-21				jun-22			
	Factoring	Capital de Trabajo	Leasing	Cartera Total	Factoring	Capital de Trabajo	Leasing	Cartera Total
A (Vigentes)	91.6%	93.2%	-	92.1%	89.2%	95.5%	100%	90.6%
B (1 a 30 días)	0.8%	1.5%	-	1.0%	5.1%	2.0%	-	4.4%
C (31 a 120 días)	2.3%	1.7%	-	2.1%	2.5%	2.2%	-	2.3%
D (121 a 360 días)	0.0%	0.3%	-	0.1%	0.1%	0.3%	-	0.1%
E (361 a más días)	5.3%	3.4%	-	4.7%	3.2%	0.0%	-	2.6%

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

La morosidad⁵ de la cartera total mejoró al pasar de 4.8% a 2.7% a la fecha de estudio, situándose ampliamente por debajo de la exposición máxima establecida en su Política de Riesgo⁶. Lo anterior, estuvo promovido en parte por la importante expansión de la cartera del Emisor y el comportamiento estable en los ciclos de pagos de la mayor parte de clientes, permitiendo que no se registren castigos de cartera al primer semestre de 2022.

Lo anterior permitió que las reservas por incobrabilidad⁷ mostraran una cobertura más robusta al pasar de 119.2% a 121.5%, superando el mínimo establecido en su Política de Riesgo (85%) y por encima del promedio registrado en los últimos cinco años (110.4%).

INDICADOR	ÍNDICE DE MOROSIDAD Y COBERTURA DE CARTERA TOTAL (%)					
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
ÍNDICE DE MOROSIDAD	2.5%	2.9%	4.3%	2.9%	4.8%	2.7%
COBERTURA DE LA CARTERA (85%)	96.9%	113.0%	114.6%	134.7%	119.2%	121.5%

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

PCR considera que el Emisor reporta un negocio con buena calidad crediticia acompañado de niveles adecuados de reservas por incobrabilidad que se refuerzan con las garantías a favor del Emisor. Asimismo, se observó una atomización equilibrada por sector económico y por tipo de cliente, mitigando así el riesgo de concentración.

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 está en dólares de los Estados Unidos.

En lo que respecta a las inversiones financieras, el Emisor cuenta con un portafolio de US\$1,253 miles, distribuidos principalmente en fondos de inversión⁸ 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\$12,640 miles, resultando en un aumento de US\$2,063 miles (+19.5%), promovidos por mayores deudores por Factoring (+US\$1,622 miles; +36.9%), el incremento del disponible (+US\$874miles; +46.1%), y el registro del nuevo servicio de Leasing financiero el cual reportó un saldo de US\$272 miles.

Los activos circulantes cerraron en US\$10,344 miles, siendo la base de los recursos del Emisor con el 81.8% de representación, en coherencia con el modelo de negocio de corto plazo. Por su parte, los pasivos de la entidad totalizaron US\$8,091 miles, presentando también una expansión del 31.3%, equivalentes a US\$1,929 miles, producto del mayor uso de las disponibilidades de las líneas de crédito aprobadas, y de la emisión del Papel Bursátil PBPENTA01, como recurso principal para apalancar el crecimiento de las operaciones.

El comportamiento anterior, generó que Pentágono disponga de una alta liquidez corriente⁹ de 1.8 veces, por encima del promedio de los últimos cinco años (1.5 veces), denotando la holgada capacidad para cubrir con sus

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 3.3% y los préstamos de capital trabajo un vencimiento del 0.5%, estando en los niveles aceptables por el Emisor.

7 Estimación para cuentas incobrables más abonos pendientes de aplicar.

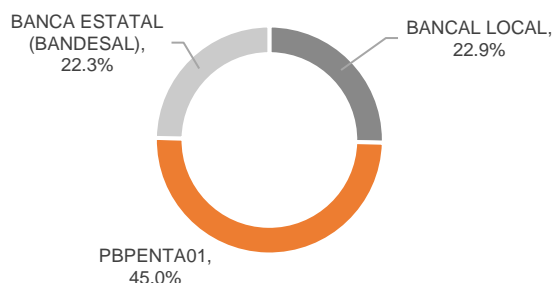
8 Fondos de inversión abiertos y cerrados con clasificaciones de riesgos locales entre AA a A+.

9 Total Activo Circulante/Total Pasivo Circulante.

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 equilibrado abanico de proveedores tanto privados como estatales, así como de operaciones bursátiles propias (PBPENTA01), las cuales en conjunto están pactadas para pagarse principalmente en el corto plazo (69.2% 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 45%, seguido de la banca privada local con el 22.9% y de la banca estatal con el 22.3%, principalmente con fideicomisos administrados por BANDESAL.

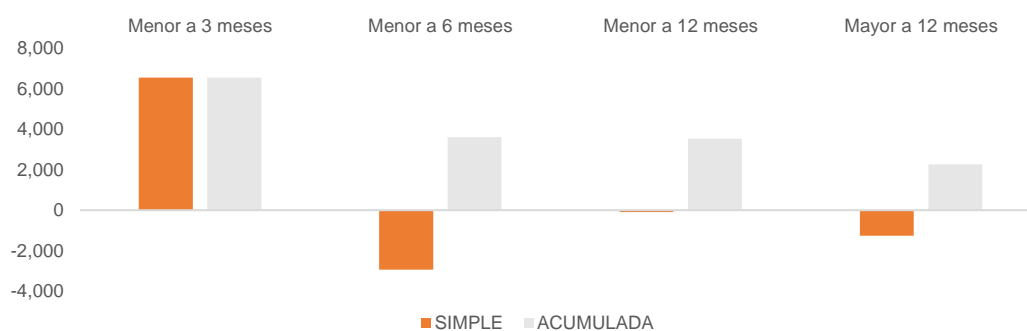
DIVERSIFICACIÓN DE FUENTES DE FONDEO (%)



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.

BANDAS DE LIQUIDEZ (MILES \$US)



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

LIQUIDEZ INMEDIATA (MILES US\$ Y VECES)

COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
LIQUIDEZ CORRIENTE (VECES)	1.6	1.3	1.5	1.6	1.5	1.8
LIQUIDEZ GENERAL (VECES)	1.6	1.6	1.7	1.6	1.7	1.6
CAPITAL DE TRABAJO SIMPLE (US\$ MILES)	3,507	2,420	2,517	3,815	2,512	4,733

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

Solvencia Patrimonial

A la fecha de estudio, se observó que el crecimiento del negocio fue de manera prudente y controlada sin presionar la solvencia patrimonial. En ese sentido, a partir del mayor uso de líneas de financiamiento para incentivar el crecimiento, el apalancamiento patrimonial pasó de 1.4 a 1.8 veces, implicando un mínimo impacto en la autonomía de las operaciones con recursos propios. Por otra parte, el apalancamiento medido como el total de activos respecto al patrimonio pasó de 2.4 veces a 2.8 veces a la fecha de estudio, beneficiando la rentabilidad patrimonial.

SOLVENCIA PATRIMONIAL (% Y VECES)

COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL	1.6	1.7	1.4	1.6	1.4	1.8
PASIVO A ACTIVO (ENDEUDAMIENTO)	61.2%	62.5%	58.3%	62.2%	58.3%	64.0%
PATRIMONIO A ACTIVOS	38.8%	37.5%	41.7%	37.8%	41.7%	36.0%
ACTIVOS A PATRIMONIO	2.6	2.7	2.4	2.6	2.4	2.8

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, 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 83.5% de participación (junio 2021: 84.4%), seguido de los Préstamos de capital de trabajo con el 13.9% (junio 2021: 15.6%), y un 2.6% por el Leasing financiero (junio 2021: 0%), mostrando este último una mayor contribución derivado de la estrategia de la entidad para estabilizar los ingresos en el tiempo.

Por lo anterior, el total de ingresos de intermediación cerró en US\$831 miles, revelando una tasa de crecimiento del 16%, equivalente a US\$115 miles, impulsados por el buen desempeño de todos los segmentos, en especial por el Factoring (+14.8%). Lo anterior cubrió de manera adecuada el encarecimiento de los costos de financiación (+16.3%), manteniendo el margen de intermediación estable en 69.3% (junio 2021: 69.4%).

Por otro lado, el buen desempeño de otro tipo de ingresos¹⁰ (+95.3%; +US\$40 miles), logró absorber el incremento en US\$23 miles (+17.3%) de los gastos por prestación de servicios, permitiendo que el margen financiero se ubicara en 55.3% a la fecha (junio 2021: 54%); sin embargo, dada la mayor participación de la categoría "B", la institución requirió de mayores constituciones de reservas de saneamiento (+US\$35 miles), impactando parcialmente el margen financiero neto de reservas al pasar de 53.1% a 51.6%, pero manteniendo un nivel importante para impulsar el desempeño financiero.

Respecto a la eficiencia operativa del Emisor, el margen operativo cerró en 13.9%, mejorando como efecto positivo del desempeño de los ingresos de intermediación que permitieron cubrir los incrementos registrados en los costos y gastos operativos (junio 2021: 6.1%). Por otra parte, la eficiencia administrativa se vio mejorada gracias al incremento del negocio y de los ahorros logrados en los gastos administrativos (-US\$13 miles; -3.7%), colocando un ratio de gastos administrativos a cartera total de 4.6% (junio 2021: 5.8%).

MÁRGENES FINANCIEROS (%)

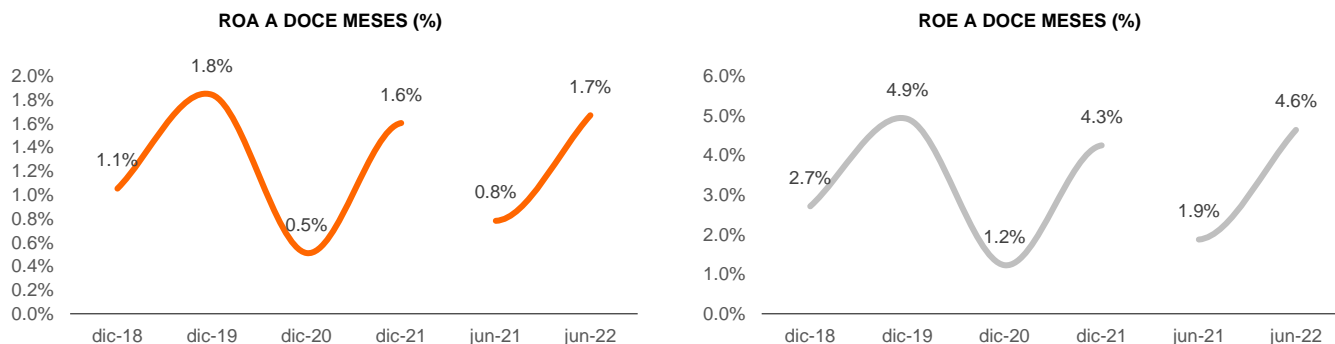
INDICADOR	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	71.5%	75.0%	67.8%	70.9%	69.4%	69.3%
MARGEN FINANCIERO	52.1%	60.3%	53.7%	56.7%	54.0%	55.3%
MARGEN FINANCIERO NETO DE RESERVAS	52.1%	56.1%	51.4%	56.3%	53.1%	51.6%
MARGEN OPERACIONAL	2.9%	15.0%	5.3%	13.3%	6.1%	13.9%
MARGEN NETO	6.9%	10.9%	3.5%	11.3%	8.6%	9.3%

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

El resultado neto del ejercicio a doce meses¹¹, se ubicó en US\$211 miles, gracias al buen resultado del cierre de 2021 (US\$194 miles), situando el margen neto en 9.3% (junio 2021: 8.6%) e impactando positivamente en las métricas de rentabilidad. En ese sentido, se observa una tendencia al alza en el ROA a doce meses al pasar de 0.8% a 1.7% a la fecha, mientras que el ROE a doce meses pasó de 1.9% a 4.6%, colocándose además como uno de los más altos de los últimos cinco años, revelando la capacidad de rendimiento del negocio.

¹⁰ Ingresos provenientes de intereses por cobrar a empresa relacionadas.

¹¹ Utilidad Neta del periodo de análisis + Utilidad del último cierre contable – Utilidad Neta del periodo de comparación.



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	: 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 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 Salvador¹².

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	RENDIMIENTO	INICIO DEL TRAMO	VENCIMIENTO	DÍAS DE NEGOCIACIÓN	SALDO	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 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
Tramo 50	6.75%	27-ene-22	25-ene-24	728	US\$500,000.00	Sin Garantía
Tramo 51	6.75%	24-mar-22	21-mar-24	728	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

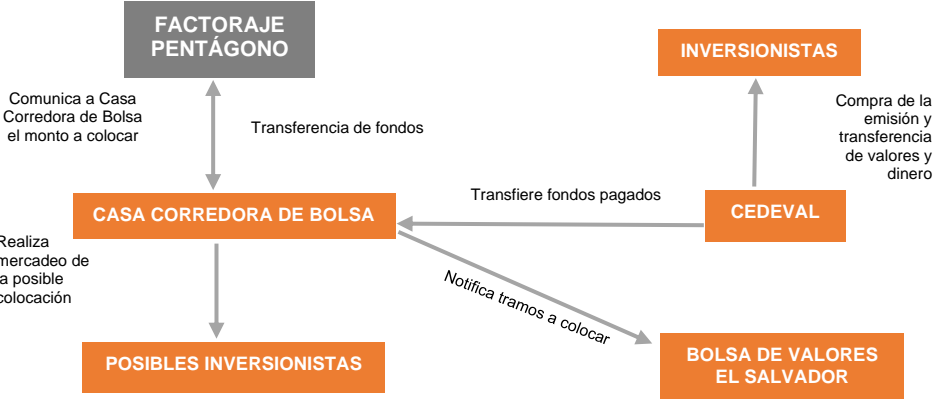
El proceso de colocación inició desde el momento en que Pentágono requirió una fuente de financiamiento con el objetivo de pagar fuentes de financiamiento tradicionales. En ese sentido, la entidad financiera determinó el monto a colocar; lo cual se le comunicó a la Casa de Corredores de Bolsa autorizada 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

12 <https://www.bolsadevalores.com.sv/files/17113/Prospecto%20Papel%20Bursatil%20-%20PBPENTA1.pdf>
www.ratingspcr.com

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 No Auditados

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES US\$)						
COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFFECTIVO	621	1,351	1,047	2,465	1,895	2,769
CUENTAS POR COBRAR NETO	39	25	18	48	66	29
DEUDORES NETO POR FACTORAJE	6,816	6,112	5,348	5,660	4,397	6,019
PRÉSTAMOS DE CAPITAL TRABAJO CP	696	950	761	493	795	635
DEUDORES POR ARRENDAMIENTO FINANCIERO CP	0	0	0	83	0	43
CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	807	908	887	971	869	768
GASTOS ANTICIPADOS	64	56	35	44	51	82
CUENTAS PENDIENTES	3	0	0	0	0	0
ACTIVO CIRCULANTE	9,045	9,401	8,096	9,764	8,072	10,344
PROPIEDAD INMOBILIARIA NETA	123	123	113	93	101	97
PROPIEDAD DE INVERSIÓN	895	1,074	1,063	1,031	1,036	1,033
INTANGIBLES	110	84	63	39	47	30
INVERSIONES A LARGO PLAZO	6	6	6	6	6	6
IMPUESTO DIFERIDO-ACTIVO	20	13	17	45	43	42
DEPÓSITOS EN GARANTÍA	3	3	3	3	3	3
PRÉSTAMOS DE CAPITAL TRABAJO LP	0	421	729	610	975	620
DEUDORES POR ARRENDAMIENTO FINANCIERO LP	0	0	0	230	0	230
CUENTAS POR COBRAR A LARGO PLAZO	75	66	58	0	58	0
CUENTAS POR COBRAR A RELACIONADAS LP	14	0	0	0	0	0
OTROS ACTIVOS	130	236	276	244	236	236
ACTIVO NO CIRCULANTE	1,375	2,025	2,327	2,301	2,505	2,297
TOTAL ACTIVO	10,420	11,426	10,423	12,065	10,577	12,640
OBLIGACIONES FINANCIERAS CP	5,216	6,756	5,317	5,749	5,328	5,428
PRÉSTAMOS CON BANCOS LOCALES	996	2,577	2,153	1,825	1,224	2,647
OBLIGACIONES BURSÁTILES	70	20	23	23	23	23
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES EXTRANJERAS	0	0	0	0	0	0
PORCIÓN CIRCULANTE DE PRÉSTAMOS LP	1,140	650	129	390	66	246
TÍTULOS DE EMISIÓN DE DEUDA PROPIA	3,000	3,500	3,000	3,500	4,000	2,500
INTERESES POR PAGAR TOTAL	10	9	12	11	15	13
OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO	190	58	119	62	78	84
ARRENDAMIENTO FINANCIEROS POR PAGAR	7	0	0	0	0	0
RETENCIONES	7	9	5	9	7	7
BENEFICIOS A EMPLEADOS	17	17	17	25	26	36
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	24	81	24	80	40	32
IMPUESTO DIFERIDO	77	61	41	23	31	17
CUENTAS PENDIENTES	0	0	57	0	50	6
PARTES VINCULADAS	0	0	0	0	0	0
PASIVO CIRCULANTE	5,538	6,982	5,579	5,949	5,560	5,611
OBLIGACIONES FINANCIERAS LP	782	130	460	1,494	548	2,413
OBLIGACIONES BAJO ARRENDAMIENTO FINANCIERO	0	0	0	0	0	0
BENEFICIOS A EMPLEADOS A LARGO PLAZO	56	33	42	67	54	68
OTRAS CUENTAS POR PAGAR LP	0	0	0	0	0	0
PASIVO NO CIRCULANTE	837	163	502	1,561	602	2,480
TOTAL PASIVO	6,375	7,145	6,081	7,509	6,162	8,091
CAPITAL SOCIAL	2,002	2,002	2,002	2,002	2,002	2,002
UTILIDADES RESTRINGIDAS	712	737	744	765	751	776
UTILIDADES DE EJERCICIO ANTERIORES	1,222	1,331	1,542	1,595	1,595	1,688
UTILIDAD DEL PRESENTE EJERCICIO	110	211	53	193	66	83
TOTAL PATRIMONIO	4,045	4,281	4,342	4,556	4,415	4,549
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	10,420	11,426	10,423	12,065	10,577	12,640

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

ESTADOS DE RESULTADOS (MILES US\$)						
COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
INGRESOS DE INTERMEDIACIÓN	1,583	1,865	1,434	1,617	716	831
INGRESOS POR FACTORAJE	1,537	1,698	1,227	1,311	605	694
INGRESO POR PRÉSTAMOS	47	167	208	297	111	115
INGRESOS POR ARRENDAMIENTOS FINANCIEROS	0	0	0	9	0	21
COSTOS DE FINANCIACIÓN	451	466	463	471	220	255
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN BRUTA	1,132	1,399	972	1,146	497	576
INGRESO POR INVERSIONES CP	0	3	15	12	6	6
INGRESOS POR OTRO TIPO DE INGRESOS	0	70	92	99	42	81
GASTOS POR PRESTACIÓN DE SERVICIOS	307	304	251	278	132	155
MARGEN FINANCIERO	825	1,169	828	979	413	508
RESERVAS DE SANEAMIENTO	0	82	36	7	7	35
MARGEN FINANCIERO NETO DE RESERVAS	825	1,087	793	973	406	473
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	779	797	711	743	359	346
MARGEN DE OPERACIÓN	46	290	81	230	47	128
OTROS INGRESOS	216	62	17	54	46	13
CONTRIBUCIONES Y DONACIONES	21	16	45	17	10	6
GASTOS FINANCIEROS	0	0	0	0	0	0
OTROS GASTOS	103	9	35	3	2	0
MARGEN ANTES DE RESERVAS	179	359	109	298	100	146
RESERVA LEGAL	13	25	8	20	7	10
MARGEN ANTES DE IMPUESTOS	167	334	101	278	93	136
IMPUESTOS DIRECTOS	57	123	48	84	27	53
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	110	211	53	194	66	83

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

INDICADORES FINANCIEROS (VECES Y %)

INDICADOR	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
CALIDAD DE CARTERA					
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%
LIQUIDEZ					
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
SOLVENCIA					
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
EFICIENCIA					
GASTOS ADMINISTRATIVOS / CARTERA TOTAL	9.5%	10.4%	10.7%	10.4%	10.5%
RENTABILIDAD					
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.