

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

Comité No. 36/2023						
Informe con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2022				Fecha de comité: 30 de marzo de 2023		
Periodicidad de actualización: Semestral				Sector Financiero / El Salvador		
Equipo de Análisis						
Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com		Osbaldo Hernández ohernandez@ratingspcr.com		(+503) 2266-9471		
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
Fecha de información	jun-2021	sep-2021	dic-2021	mar-2022	jun-2022	dic-2022
Fecha de comité	20/10/2021	07/01/2022	22/04/2022	01/07/2022	11/10/2022	30/03/2023
Emisión de Papel Bursátil (PBPENTA1)						
Corto Plazo	N-2	N-2	N-2	N-2	N-2	N2
Largo Plazo	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+
Perspectiva	Estable	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 mantener la clasificación de "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 Auditada al 31 de diciembre 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\$13,208 miles, compuesta principalmente por el segmento de Factoring con el 70.1%, en menor medida por los segmentos de préstamos de capital de trabajo (24.9%) y leasing financiero (5.0%). El portafolio total registró un destacable desempeño interanual al crecer en dos dígitos (+93.5%), equivalentes a US\$6,380 miles, impulsado por el Factoring, el cual mostró una expansión de 70.8% (+US\$3,835 miles) gracias a la mayor demanda por parte de las MIPYMES.
- **El portafolio de Pentágono conserva buena calidad crediticia:** La morosidad de la cartera total mejoró al pasar de 2.8% a 1.1% 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 en categoría "B" al pasar de 0.9% a 3.1%. Por su parte, las reservas por incobrabilidad mantienen cubierta la cartera vencida de manera robusta al cerrar en 206.3%, 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 cerraron en US\$2,073 miles, revelando una tasa de crecimiento del 28.2% (+US\$456 miles), impulsados por el buen desempeño de todos los segmentos, en especial por el Factoring (+25.9%). Lo anterior cubrió el encarecimiento de los costos de financiación (+29.2%) y la reducción en la tasa activa promedio ponderada de la cartera que se redujo en 0.65 p.p., permitiendo tener un margen de intermediación de 70.7% (dic 21: 70.9%). Por otro lado, el buen desempeño de otros ingresos logró absorber el aumento de los gastos por prestación de servicios (+23.8%), arrojando un margen financiero de 60.8%; sin embargo, dada la mayor participación de la categoría "B" en la cartera de clientes, se observó un incremento de US\$64.8 miles en las reservas de saneamiento, impactando parcialmente el margen financiero neto de reservas que pasó de 56.3% a 53.8%, 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 se ubicó en US\$313 miles, gracias al incremento de la cartera de créditos lo cual permitió situar al margen neto en 14.1% (dic 2021: 11.2%), e impactando positivamente en las métricas de rentabilidad. En ese sentido, se observa una tendencia al alza en el ROA al pasar de 1.6% a 1.9% a la fecha, mientras que el ROE pasó 4.3% a 6.6%, colocándose además como una de las más altas de los últimos cinco años.
- **Indicadores de apalancamiento aumentan por crecimiento de los pasivos:** Pentágono refleja un incremento en los indicadores de endeudamiento y apalancamiento, a partir del mayor uso de líneas de financiamiento, donde el apalancamiento patrimonial pasó de 1.6 a 2.5 veces, generando un 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 2.6 a 3.5 veces a la fecha.
- **Emisión de Papel Bursátil como una de las principales fuentes de fondeo de la entidad:** Pentágono cuenta con diversos tramos colocados en el mercado de valores de El Salvador, los cuales en conjunto reportaron un saldo de US\$5,000 miles, con vencimientos de entre uno y dos años sin garantía específica. Asimismo, dicho compromiso bursátil de corto plazo continuó situándose como una de las principales fuentes 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

- A diciembre de 2022 el emisor se encontraba en proceso de autorización para una segunda emisión de papel bursátil por US\$10 millones. Dicha emisión fue autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero en enero de 2023.
- En septiembre de 2022, 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.
- En julio de 2022 se recibió 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.
- Acuerdo comercial para la venta de inmueble del Emisor, cuyo ingreso se vio reflejado en los registros del mes de julio 2022.
- Satisfactoria colocación de los tramos emitidos durante el 2022 por parte del Pentágono.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigen 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. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Desempeño Económico

La actividad económica muestra resiliencia frente a las condiciones económicas globales. Al cierre de 2022, de acuerdo con cifras del Banco Central de Reserva del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), la actividad económica del país registró un crecimiento de 3.2% con respecto a 2021. El Índice registra comportamientos moderados, similares al crecimiento de periodos prepandemia, una vez se van diluyendo los efectos del repunte económico por la normalización de las actividades comerciales y presionado por las condiciones inflacionarias globales, debido al aumento de precios de las materias primas, alimentos y energía y la

subida en las tasas de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo de crecimiento son las actividades de Construcción con 13.1%, Información y Comunicaciones con 9.3%, Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas con 8.1%, Actividades de Administración Pública y Defensa con 4.7% y Comercio con 4.3%.

Por su parte, el consumo privado y la formación bruta de capital impulsaron el crecimiento económico. A septiembre de 2022, al analizar el crecimiento del PIB por el enfoque del gasto, se observa un aumento del consumo privado de 1.9%, influenciado por el dinamismo de la actividad económica y la recepción de remesas en los hogares. En contraste, el consumo público registra un decrecimiento de -1.8% al tercer trimestre. Por otra parte, la formación bruta de capital presenta un crecimiento de 10.4%. Según estimaciones del Banco Central de Reserva, el PIB de El Salvador creció en 2.8% en 2022.

La Inflación superó niveles históricos registrados durante las últimas décadas. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) al cierre de 2022 se ubicó en 7.3%, luego de la tendencia creciente hasta junio, donde se situó en el máximo del año (7.76%) y estabilizándose en los últimos meses, pero aún en niveles altos. Dicho comportamiento está asociado a la elevada inflación global, sumado a la fuerte 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 los problemas geopolíticos que han causado distorsiones en los mercados y en las cadenas de abastecimiento de algunos productos. Los sectores que presentan mayor incremento son el de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (12.24%), Muebles y artículos para el hogar (8.33%), Recreación y Cultura (8.02%), Bienes y Servicios Diversos (9.87%) y Restaurantes y Hoteles (8.13%).

Con respecto al sistema financiero, registró un robusto crecimiento pese al contexto de desaceleración de la economía. La cartera neta del sistema financiero reportó un crecimiento de 10.8%, alcanzando los US\$17,087 millones (diciembre 2021: US\$15,422 millones) debido a una buena dinámica en las actividades de intermediación financiera. Bajo el contexto de la buena dinámica de crecimiento de las actividades comerciales, así como el escenario de subida de tasas de interés a nivel internacional, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero ubicándolo en 2.1%, mayor en 0.6 p.p., respecto a diciembre de 2021 (1.5%). Por otra parte, en cuanto a las reservas de liquidez del sistema bancario, el FMI realizó un llamado para una consolidación fiscal y un plan de financiamiento junto a reformas regulatorias que restauren los requisitos de reserva al menos al 15.0% de los depósitos para fortalecer los colchones de liquidez bancaria, sin socavar el crédito privado.

Mientras que, en materia de endeudamiento público del país, se mantiene en niveles altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional, la razón de deuda pública al PIB al cierre de 2022 se ubicó en 77.0%, lo que denota una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%). A pesar de estos avances, el FMI señala la importancia de un plan de desarrollo fiscal y financiamiento que lleve a reconducir la deuda a una senda de sostenibilidad y facilite el acceso al mercado internacional de capitales. La reducción del nivel de endeudamiento está relacionada con una mejora del déficit fiscal que se ubicó en US\$860 millones, con una disminución de -46.45% (dic-21: US\$1,606 millones). Este comportamiento obedece a un incremento en los ingresos corrientes que aumentaron en 11.0% (US\$776.3 millones) debido a la expansión de los ingresos tributarios (+US\$643.0 millones), que se derivan del pago de Impuestos al Valor Agregado (IVA) y Renta, y por contribuciones a la seguridad social (+US\$72.0 millones). Se estima que, al cierre de 2022, el déficit cerró en alrededor del 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%).

Por otra parte, el déficit de la balanza comercial creció en 2022, como resultado del mayor ritmo de crecimiento de las importaciones versus las exportaciones. En ese sentido, la Balanza Comercial de 2022 reportó un déficit de US\$9,993 millones, mayor en 21.6% (US\$1,770.4 millones), respecto al reportado en 2021, que se ubicó en US\$8,223 millones. Según cifras de Comercio Exterior del Banco Central de Reserva de El Salvador, las importaciones alcanzaron un monto de US\$17,108 millones, correspondiente a una tasa de crecimiento interanual de 17.0% (US\$2,490.6 millones). Por su parte, las exportaciones FOB ascendieron a US\$7,115 millones, cuyo saldo representa una tasa de crecimiento de 11.3% (US\$720.2 millones), con mayor enfoque en la industria manufacturera que representó el 77.6% del total, alcanzando los US\$4,962 millones y con un aumento interanual de 9.6% (US\$474.8 millones).

Adicionalmente, las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2023 el Banco Central de Reserva proyecta una tasa de crecimiento de 2.4%, por debajo de la proyección que se tenía para el año 2022 de 2.8%. Según el BCR, este ajuste en la tasa de crecimiento de la economía estaría influenciado por los elevados precios a nivel nacional e internacional y la desaceleración significativa de la economía mundial. Adicionalmente, el flujo de remesas ha evidenciado un descenso respecto a años anteriores, lo que también contribuye al ajuste del PIB a la baja. A pesar del contexto económico global complejo, los esfuerzos en materia de seguridad y la inversión en turismo podrían ser factores para mantener un crecimiento sostenible para el país.

Finalmente, al cierre de 2022 El Salvador registra una buena dinámica de crecimiento de empleos (+5.4%), comparada con 2021, como consecuencia de la recuperación de la economía posterior a la pandemia. Sin embargo, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2020, donde el Índice de Percepción de la corrupción se ubica en el ranking 115 de 180 países con un puntaje de 34/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción. Adicionalmente es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 7.8 en 2022, según cifras del gobierno. Se espera que para 2023 se mantenga esta tendencia de reducción en el número de homicidios en el país.

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 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 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 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, mediante la búsqueda de 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 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 brinda 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 uno y hasta cuatro años.

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.

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.

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.**

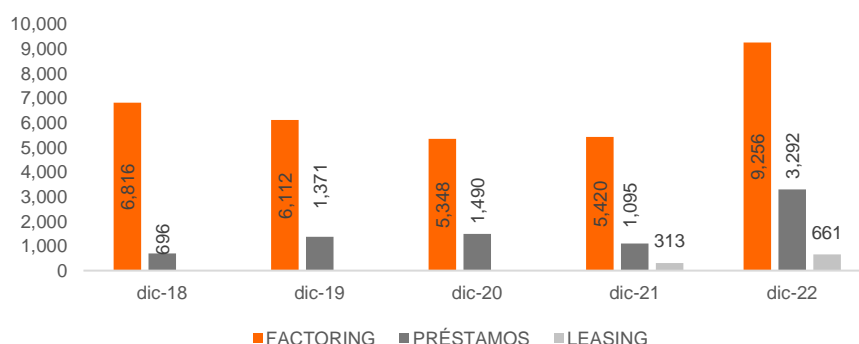
Cada uno de los Comités, dependiendo de su nivel de autorización, debe analizar la calificación del Sistema de Evaluación de Pentágono (SEP) del cliente para emitir la resolución. En dicha resolución, quedan establecidas las condiciones bajo las cuales se le otorga el servicio financiero al cliente (monto, 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.

La cartera total de Pentágono alcanza los US\$13,208 miles, compuesta principalmente por el segmento de Factoring con el 70.1% del total, y en menor medida por los segmentos de préstamos de capital de trabajo y leasing financiero con el 24.9% y 5%, respectivamente. El desempeño interanual de la cartera mostró una dinámica destacable de dos dígitos (93.5%), equivalentes a un incremento en el tamaño del negocio global de US\$6,380 miles. Lo anterior fue propiciado por la evolución del principal producto del Emisor, el Factoring, el cual mostró una tasa de crecimiento de 70.8% (+US\$3,835 miles), gracias a la mayor demanda de las MIPYMES, cabe mencionar que este aumento también se debe al incremento del sector de préstamos de capital de trabajo que presentó una evolución interanual de 2 veces su valor (+US\$ 2,196 miles) y el aumento interanual del leasing, el cual presenta un crecimiento de 1.1 veces (+348 miles).

EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DE CARTERA DE PRODUCTOS (%)



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

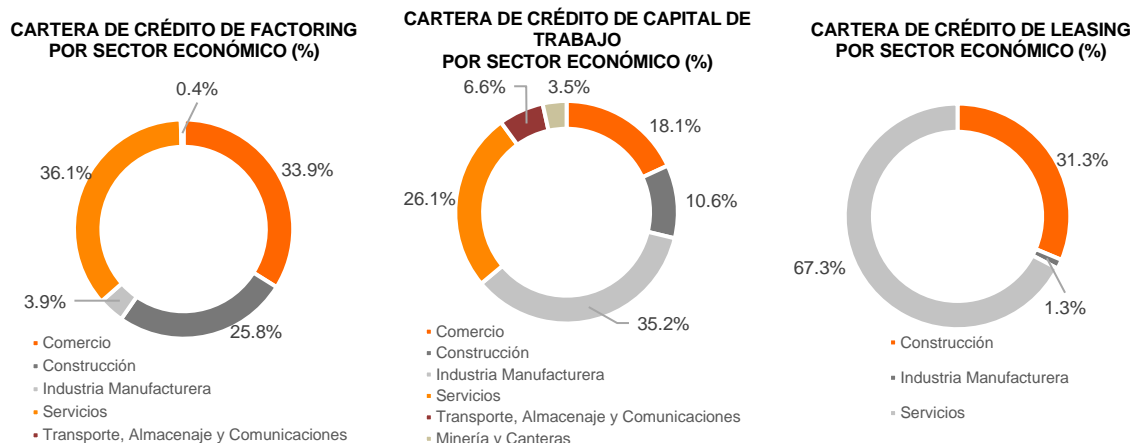
La orientación del portafolio total del Emisor guarda relación directa con la evolución de las diferentes actividades productivas del país, especialmente de la micro y pequeña empresa. En ese sentido, al descomponer la cartera por sector económico, se identifica que la cartera de Factoring muestra una distribución atomizada donde el 36.1% se destina al sector servicios (dic 2021: 21.6%), el 33.9% al comercio (dic 2021: 39.4%), el segmento de construcción³ con un 25.8% (dic 2021: 23.9%), y el restante 4.3% 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 de industria manufacturera con 35.2% del total (dic 2021: 27.6%), seguido del sector de servicios con el 26.1% (dic 2021: 8.7%), luego el sector comercio con 18.1% (dic 2021: 52%), el sector construcción compone el 10.6% (dic 2021: 6.3%), el restante 10% está conformado por transporte, almacenaje, comunicaciones, minería y canteras. 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, construcción e industria manufacturera con el 67.3%, 31.3% y 1.3% 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, el Factoring estuvo garantizado en un 96% con respaldo fiduciario y el 4% por otro tipo de garantías, principalmente relacionadas con maquinaria (43.0%), edificios (27.6%), terrenos (19.1%) y un 10.3% con otras garantías. De igual manera, los préstamos de capital de trabajo están respaldados al 100%, predominando los edificios, terrenos, maquinaria, vehículos, fondos y mobiliario. Por

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

su parte, el Leasing estuvo cubierto en su totalidad por maquinaria y mobiliario con el 84.6% y 15.4% respectivamente. Por lo que se considera que la entidad mantiene adecuadas garantías sobre su cartera de créditos.



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

Respecto a los mayores deudores, 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 el 70.2% del total de la cartera, y los primeros diez clientes representaron el 41.5%. Aunado a lo anterior, 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.

La cartera clasificada por tipo de riesgo⁴ estuvo mayormente compuesta por las categorías "A" y "B" con el 97%, representando un bajo riesgo de impago por parte de los clientes de dicho segmento (dic 2021: 97.1%), generando una mínima participación de las categorías "C" (2%) y "E" (1%); sin embargo, se observó una mayor participación de la categoría "B" al pasar de 0.9% a 3.1%, implicando un mayor gasto de reservas.

El segmento de préstamos de capital de trabajo mostró alta calidad crediticia donde las categorías "A" y "B" se mantienen constantes, representando el 97% del total de la cartera a la fecha de análisis. Respecto al Leasing financiero, éste refleja un bajo riesgo de incobrabilidad dado que la totalidad de clientes son categoría "A".

CATEGORÍA	dic-21				dic-22			
	Factoring	Capital de Trabajo	Leasing	Cartera Total	Factoring	Capital de Trabajo	Leasing	Cartera Total
A (Vigentes)	95,4%	99,0%	100,0%	96,2%	91,7%	98,9%	100,0%	93,9%
B (1 a 30 días)	1,0%	0,5%	0,0%	0,9%	4,1%	0,9%	0,0%	3,1%
C (31 a 120 días)	0,2%	0,3%	0,0%	0,2%	2,8%	0,2%	0,0%	2,0%
D (121 a 360 días)	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E (361 a más días)	3,4%	0,0%	0,0%	2,7%	1,5%	0,0%	0,0%	1,0%

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

La morosidad⁵ de la cartera total mejoró al pasar de 2.86% a 1.1% 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 aunado al comportamiento estable en los ciclos de pagos de la mayor parte de clientes, permitiendo que se registre un leve castigo de la cartera (US\$105 miles) al segundo semestre de 2022. Esta dinámica permitió que las reservas por incobrabilidad⁷ mostraran una cobertura más robusta al pasar de 134.7% a 206.3%, superando el mínimo establecido en su Política de Riesgo (85%) y estando además por encima del promedio registrado en los últimos cinco años (133.1%).

INDICADOR	ÍNDICE DE MOROSIDAD Y COBERTURA DE CARTERA TOTAL (%)				
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
ÍNDICE DE MOROSIDAD	2.5%	2.9%	4.3%	2.9%	1.1%
COBERTURA DE LA CARTERA (85%)	96.9%	113.0%	114.6%	134.7%	206.3%

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

PCR considera que Pentágono 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

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.

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 Pentágono cuenta con un portafolio de US\$22.5 miles, distribuidos principalmente en fondos de inversión⁸ 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

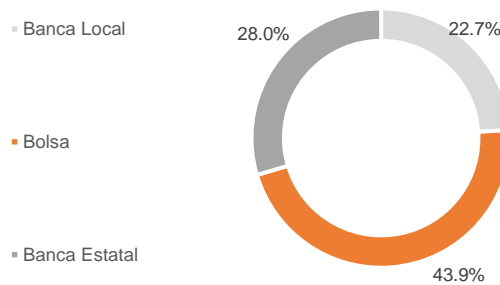
Se entiende por riesgo de liquidez a la probabilidad de incurrir en pérdidas por no disponer de recursos líquidos suficientes para cumplir con las obligaciones de pagos de corto plazo. En ese sentido, los activos totales de la entidad se ubicaron en US\$16,506 miles, resultando en un aumento de US\$4,440.5 miles (+36.8%), impulsados por mayores deudores de Factoring (+US\$3,928.9 miles; +69.4%), préstamos de capital de trabajo a corto plazo (+US\$1,334.1 miles; +270%); mientras que, el servicio de Leasing financiero reportó un saldo de US\$198 miles.

Los activos circulantes cerraron en US\$13,266 miles, siendo la base de los recursos del Emisor con el 80.4% de representación, en coherencia con el modelo de negocio de corto plazo. Por su parte, los pasivos de la entidad totalizaron en US\$11,762 miles, presentando una expansión del 56.6%, equivalentes a US\$4,252.1 miles, producto del mayor uso en 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 1.6 veces, por encima del promedio de los últimos cinco años (1.5 veces), denotando una adecuada 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 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 (74.8% del total de fuentes de fondeo), con costos financieros de entre el 3% al 9%. A nivel de participación, se observó que el Papel Bursátil es la base del financiamiento del Emisor con el 43.9%, seguido de la banca privada local con el 22.7% y de la banca estatal con el 28%, principalmente con fideicomisos administrados por BANDESAL.

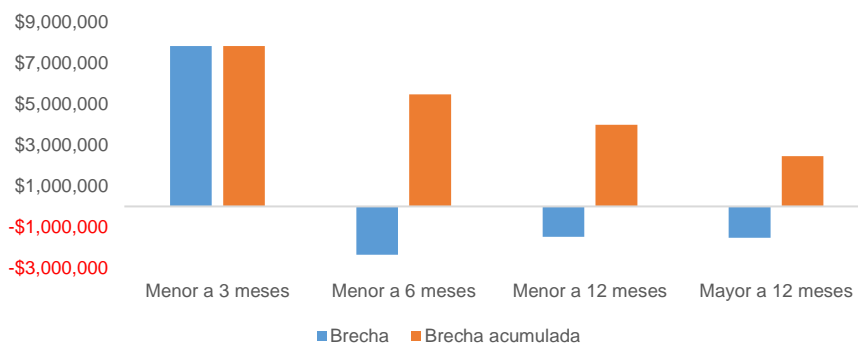
DIVERSIFICACIÓN DE FUENTES DE FONDEO (%)



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

Por su parte, las bandas de liquidez acumuladas muestran un calce positivo para todos los periodos, 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, calzando oportunamente 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

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

⁹ Total Activo Circulante/Total Pasivo Circulante.

LIQUIDEZ INMEDIATA (MILES US\$ Y VECES)

COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
LIQUIDEZ CORRIENTE (VECES)	1.6	1.3	1.5	1.6	1.6
LIQUIDEZ GENERAL (VECES) ¹⁰	1.6	1.6	1.7	1.6	1.4
CAPITAL DE TRABAJO SIMPLE (US\$ MILES)	3,507	2,420	2,517	3,815	5,030

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

Solvencia Patrimonial

A la fecha de estudio, el crecimiento del negocio se realizó de manera prudente, sin embargo, se observa un incremento en los indicadores de endeudamiento y apalancamiento. En ese sentido, a partir del mayor uso de líneas de financiamiento para incentivar el crecimiento, el apalancamiento patrimonial pasó de 1.6 a 2.5 veces, generando un 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 2.6 veces a 3.5 veces a la fecha de estudio, denotando que la fuente de financiamiento de los activos proviene mayormente del papel bursátil emitido por la entidad.

SOLVENCIA PATRIMONIAL (% Y VECES)

COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL	1.6	1.7	1.4	1.6	2.5
PASIVO A ACTIVO (ENDEUDAMIENTO)	61.2%	62.5%	58.3%	62.2%	71.3%
PATRIMONIO A ACTIVOS	38.8%	37.5%	41.7%	37.8%	28.7%
ACTIVOS A PATRIMONIO	2.6	2.7	2.4	2.6	3.5

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 y 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 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 portafolio diversificado 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 79.6% de participación (dic 2021: 81.1%), seguido de los ingresos por Préstamos de capital de trabajo con el 17.3% (dic 2021: 22.7%), y un 3.1% por el Leasing financiero (dic 2021: 2.9%), 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\$2,073 miles, revelando una tasa de crecimiento del 28.2%, equivalente a US\$456 miles, impulsados por el buen desempeño de todos los segmentos, en especial

¹⁰ Liquidez general = Activos totales / Pasivos totales

por el Factoring (+25.9%). Lo anterior cubrió de manera adecuada el encarecimiento de los costos de financiación (+29.2%) y la reducción en la tasa activa promedio ponderada de la cartera que se redujo en 0.65 p.p., manteniendo el margen de intermediación estable en 70.7% (diciembre 2021: 70.9%).

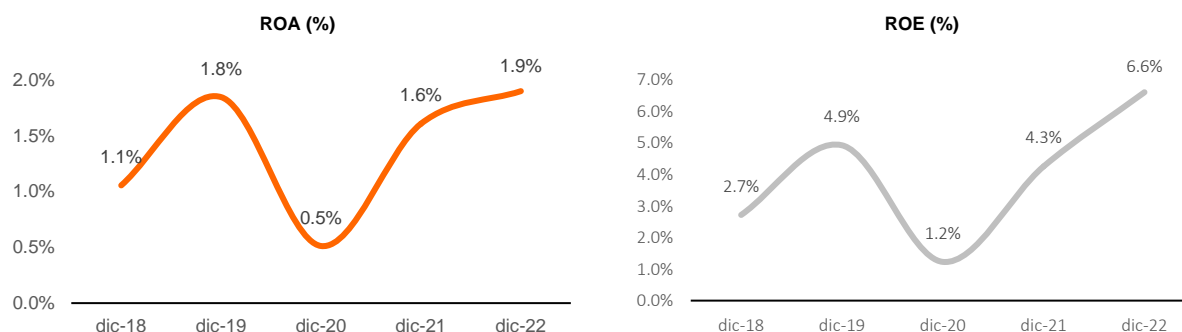
El buen desempeño de otro tipo de ingresos¹¹ (+29.7% veces; +US\$29.3 miles), logró absorber parcialmente el incremento en US\$66 miles (+23.8%) de los gastos por prestación de servicios, permitiendo que el margen financiero se ubicara en 57.0% a la fecha (dic 2021: 56.7%); sin embargo, dada la mayor participación de la categoría "B" en el portafolio, la institución requirió de mayores constituciones de reservas de saneamiento (+US\$65 miles), impactando parcialmente al margen financiero neto de reservas al pasar de 56.3% a 53.8%, pero manteniendo un nivel importante para impulsar el desempeño financiero.

Respecto a la eficiencia operativa del Emisor, el margen operativo cerró en 14.2%, mejorando como efecto positivo del desempeño de los ingresos de intermediación que permitieron cubrir los incrementos registrados en los costos y gastos operativos (dic 2021: 13.3%). Por otra parte, la eficiencia administrativa se vio mejorada a pesar del aumento en los gastos administrativos (+US\$134 miles; +18%), cabe mencionar que el aumento en mayor proporción de la cartera permite presentar un ratio de gastos administrativos a cartera total de 6.5% (dic 2021: 10.5%), siendo menor interanualmente.

MÁRGENES FINANCIEROS (%)					
INDICADOR	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	71.5%	75.0%	67.8%	70.9%	70.7%
MARGEN FINANCIERO	52.1%	60.3%	53.7%	56.7%	57.0%
MARGEN FINANCIERO NETO DE RESERVAS	52.1%	56.1%	51.4%	56.3%	53.8%
MARGEN OPERACIONAL	2.9%	15.0%	5.3%	13.3%	14.2%
MARGEN NETO	71.5%	75.0%	67.8%	70.9%	70.7%

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

El resultado neto del ejercicio se ubicó en US\$313 miles, gracias al buen desempeño de la cartera y de otros ingresos, lo que supuso un incremento interanual respecto a 2021 de 61.7% (US\$119.4 miles). Lo anterior permitió situar al margen neto en 14.1% (dic 2021: 11.2%) e impactó positivamente en las métricas de rentabilidad. En ese sentido, se observa una tendencia al alza en el ROA al pasar de 1.6% a 1.9 a la fecha de análisis, mientras que el ROE pasó de 4.3% a 6.6%, colocándose además como uno de los más altos de los últimos cinco años, revelando la capacidad de rendimiento del negocio.



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 PENTÁGONO.
Denominación	: BPENTA1
Clase de Valor	: Papel Bursátil, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, a colocar por PENTÁGONO, por medio de un programa de colocaciones sucesivas a diferentes plazos.
Monto máximo de la emisión	: El monto de la emisión es de cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América 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

¹¹ Ingresos provenientes de intereses por cobrar a empresa relacionadas.

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 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	
Tramo 52	5,50%	25-jul-22	25-ene-23	184	US\$500,000.00	Sin Garantía	
Tramo 53	6,50%	16-ago-22	16-ago-23	365	US\$500,000.00	Sin Garantía	
Tramo 54	6,00%	18-ago-22	18-may-23	273	US\$500,000.00	Sin Garantía	
Tramo 55	7,00%	29-ago-22	28-ago-24	730	US\$500,000.00	Sin Garantía	
Tramo 56	6,50%	08-sep-22	07-sep-23	364	US\$500,000.00	Sin Garantía	
Tramo 57	5,00%	17-nov-22	16-feb-23	91	US\$500,000.00	Sin Garantía	
Tramo 58	6,50%	24-nov-22	23-nov-23	364	US\$500,000.00	Sin Garantía	
Tramo 59	7,10%	28-nov-22	28-nov-24	731	US\$500,000.00	Sin Garantía	
Saldo de la Emisión Vigente						US\$5,000,000.00	

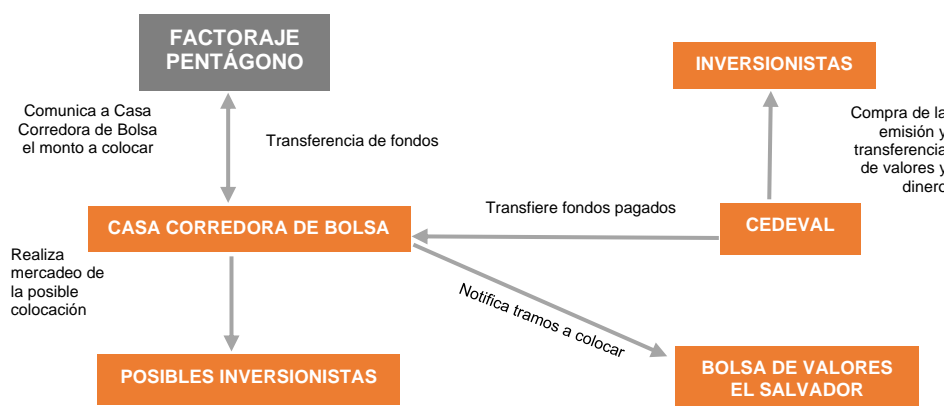
Fuente: Pentágono S.A. de C.V. – Bolsa de Valores de El Salvador / Elaboración: PCR

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

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

Resumen de Estados Financieros Auditados

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES US\$)					
COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFFECTIVO	621	1,351	1,047	2,465	653
CUENTAS POR COBRAR NETO	39	25	18	48	27
DEUDORES NETO POR FACTORAJE	6,816	6,112	5,348	5,660	9,588
PRÉSTAMOS DE CAPITAL TRABAJO CP	696	950	761	493	1,828
DEUDORES POR ARRENDAMIENTO FINANCIERO CP	0	0	0	83	198
CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	807	908	887	971	887
GASTOS ANTICIPADOS	64	56	35	44	85
CUENTAS PENDIENTES	3	0	0	0	0
ACTIVO CIRCULANTE	9,045	9,401	8,096	9,764	13,266
PROPIEDAD INMOBILIARIA NETA	123	123	113	93	111
PROPIEDAD DE INVERSIÓN	895	1,074	1,063	1,031	889
INTANGIBLES	110	84	63	39	21
INVERSIONES A LARGO PLAZO	6	6	6	6	6
IMPUESTO DIFERIDO-ACTIVO	20	13	17	45	52
DEPÓSITOS EN GARANTÍA	3	3	3	3	4
PRÉSTAMOS DE CAPITAL TRABAJO LP	0	421	729	610	1,483
DEUDORES POR ARRENDAMIENTO FINANCIERO LP	0	0	0	230	463
CUENTAS POR COBRAR A LARGO PLAZO	75	66	58	0	0
CUENTAS POR COBRAR A RELACIONADAS LP	14	0	0	0	0
OTROS ACTIVOS	130	236	276	244	211
ACTIVO NO CIRCULANTE	1,375	2,025	2,327	2,301	3,239
TOTAL ACTIVO	10,420	11,426	10,423	12,065	16,506
OBLIGACIONES FINANCIERAS CP	5,216	6,756	5,317	5,749	7,992
PRÉSTAMOS CON BANCOS LOCALES	996	2,577	2,153	1,825	4,404
OBLIGACIONES BURSÁTILES	70	20	23	23	23
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES EXTRANJERAS	0	0	0	0	0
PORCIÓN CIRCULANTE DE PRÉSTAMOS LP	1,140	650	129	390	543
TÍTULOS DE EMISIÓN DE DEUDA PROPIA	3,000	3,500	3,000	3,500	3,000
INTERESES POR PAGAR TOTAL	10	9	12	11	22
OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO	190	58	119	62	71
ARRENDAMIENTO FINANCIEROS POR PAGAR	7	0	0	0	0
RETENCIONES	7	9	5	9	10
BENEFICIOS A EMPLEADOS	17	17	17	25	53
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	24	81	24	80	101
IMPUESTO DIFERIDO	77	61	41	23	11
CUENTAS PENDIENTES	0	0	57	0	0
PARTES VINCULADAS	0	0	0	0	0
PASIVO CIRCULANTE	5,538	6,982	5,579	5,949	8,237
OBLIGACIONES FINANCIERAS LP	782	130	460	1,494	3,460
OBLIGACIONES BAJO ARRENDAMIENTO FINANCIERO	0	0	0	0	0
BENEFICIOS A EMPLEADOS A LARGO PLAZO	56	33	42	67	65
OTRAS CUENTAS POR PAGAR LP	0	0	0	0	0
PASIVO NO CIRCULANTE	837	163	502	1,561	3,525
TOTAL PASIVO	6,375	7,145	6,081	7,510	11,762
CAPITAL SOCIAL	2,002	2,002	2,002	2,002	2,002
UTILIDADES RESTRINGIDAS	712	737	744	765	741
UTILIDADES DE EJERCICIO ANTERIORES	1,222	1,331	1,542	1,595	1,688
UTILIDAD DEL PRESENTE EJERCICIO	110	211	53	193	313
TOTAL PATRIMONIO	4,045	4,281	4,342	4,556	4,744
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	10,420	11,426	10,423	12,065	16,506

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

ESTADOS DE RESULTADOS (MILES US\$)					
COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
INGRESOS DE INTERMEDIACIÓN	1,537	1,698	1,227	1,311	1,651
INGRESOS POR FACTORAJE	47	167	208	297	358
INGRESOS POR PRÉSTAMOS	0	0	0	9	65
INGRESOS POR ARRENDAMIENTOS FINANCIEROS	0	3	15	12	13
COSTOS DE FINANCIACIÓN	0	70	92	99	128
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN BRUTA	1,132	1,472	1,079	1,257	1,606
INGRESO POR INVERSIONES CP	0	82	36	7	71
INGRESOS POR OTRO TIPO DE INGRESOS	307	304	251	278	344
GASTOS POR PRESTACIÓN DE SERVICIOS	779	797	711	743	877
MARGEN FINANCIERO	825	1,169	828	979	1,261
RESERVAS DE SANEAMIENTO	0	82	36	7	71
MARGEN FINANCIERO NETO DE RESERVAS	825	1,087	793	973	1,190
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	779	797	711	743	877
MARGEN DE OPERACIÓN	46	290	81	230	313
OTROS INGRESOS	216	62	17	54	166
CONTRIBUCIONES Y DONACIONES	21	16	45	17	13
GASTOS FINANCIEROS	0	0	0	0	0
OTROS GASTOS	103	9	35	3	23
MARGEN ANTES DE RESERVAS	179	359	109	298	470
RESERVA LEGAL	13	25	8	20	15
MARGEN ANTES DE IMPUESTOS	167	334	101	278	454
IMPUESTOS DIRECTOS	57	123	48	84	141
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	110	211	53	194	313

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

INDICADORES FINANCIEROS (VECES Y %)

INDICADOR	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
ÍNDICE DE MOROSIDAD	2.5%	2.9%	4.3%	2.9%	1.1%
COBERTURA DE LA CARTERA (85%)	96.9%	113.0%	114.6%	134.7%	206.3%
LIQUIDEZ CORRIENTE (VECES)	1.6	1.3	1.5	1.6	1.6
LIQUIDEZ GENERAL (VECES)	1.6	1.6	1.7	1.6	1.4
CAPITAL DE TRABAJO SIMPLE (US\$ MILES)	3,507	2,420	2,517	3,815	5,030
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL	1.6	1.7	1.4	1.6	2.5
PASIVO A ACTIVO (ENDEUDAMIENTO)	61.2%	62.5%	58.3%	62.2%	71.3%
PATRIMONIO A ACTIVOS	38.8%	37.5%	41.7%	37.8%	28.7%
ACTIVOS A PATRIMONIO	2.6	2.7	2.4	2.6	3.5
GASTOS ADMINISTRATIVOS / CARTERA TOTAL	10.4%	10.7%	10.4%	10.5%	6.5%
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	71.5%	75.0%	67.8%	70.9%	70.7%
MARGEN FINANCIERO	52.1%	60.3%	53.7%	56.7%	57.0%
MARGEN FINANCIERO NETO DE RESERVAS	52.1%	56.1%	51.4%	56.3%	53.8%
MARGEN OPERACIONAL	2.9%	15.0%	5.3%	13.3%	14.2%
MARGEN NETO	6.9%	10.9%	3.5%	11.2%	14.1%
UTILIDAD NETA	109.8	210.6	53.3	193.6	313.1
ROA	1.1%	1.8%	0.5%	1.6%	1.9%
ROE	2.7%	4.9%	1.2%	4.3%	6.6%

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.