

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

Comité No. 65/2024						
Informe con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2023				Fecha de comité: 12 de abril del 2024		
Periodicidad de actualización: Semestral				Sector Financiero / El Salvador		
Milagro Barraza mbarraza@ratingspcr.com		Equipo de Análisis Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com		(+503) 2266-9471		
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
Fecha de información	dic-2021	mar-2022	jun-2022	dic-2022	jun-2023	dic-2023
Fecha de comité	22/04/2022	01/07/2022	11/10/2022	30/03/2023	30/10/2023	12/04/2024
Emisión de Papel Bursátil (PBENTA1)						
Corto Plazo	N-2	N-2	N-2	N-2	N-2	N-2
Largo Plazo	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
Emisión de Papel Bursátil (PBENTA2)						
Corto Plazo				N-2	N-2	N-2
Largo Plazo						
Tramo con garantía específica				A-	A-	A-
Tramo sin garantía específica				BBB+	BBB+	BBB+
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

Categoría Nivel 2 (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 A: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de 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 PBENTA1 y PBENTA2** ambas sin garantía específica, además de mantener la clasificación de largo plazo al tramo con garantía en "A-" de la **Emisión del Papel Bursátil PBENTA2 de Pentágono, S.A. de C.V.**, todas con perspectiva "Estable" con información Auditada al 31 de diciembre de 2023.

La clasificación se fundamenta en el modelo de negocio del Emisor enfocado principalmente en el producto de Factoring y en el financiamiento de las MIPYMES, cuya cartera exhibió un crecimiento moderado. Asimismo, se observan apropiados márgenes financieros que permiten incrementar la rentabilidad de las operaciones. Por su parte, la entidad cuenta con niveles adecuados de liquidez y solvencia para respaldar sus obligaciones financieras.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Enfoque estratégico de Pentágono permitió mejorar tamaño de su portafolio:** La cartera total de Pentágono alcanzó los US\$13,611 miles, evidenciando un incremento de 3.1% (US\$403 miles), impulsada principalmente por su principal producto el Factoring, mismo que presentó una tasa de crecimiento del 4.7% (+US\$434 miles); asimismo, el Leasing registró un crecimiento del (+21.6%; US\$143 miles). Por su parte, los préstamos para capital de trabajo se contrajeron en -5.3% (-US\$174 miles).
- **Leve aumento en los índices de morosidad de la cartera:** La cartera total presentó un leve aumento en su indicador de mora al ubicarse en 1.10%, superior a diciembre 2022 (1.04%), producto del incremento en los créditos categoría “D”; no obstante, este aún se mantiene ampliamente por debajo de la exposición máxima establecida en su Política de Riesgo¹. Por su parte, la dinámica de las reservas por incobrabilidad² mostró una adecuada cobertura al ubicarse en 113.09%, aunque fue inferior a lo reportado en diciembre 2022 (206.29%), sin embargo, se sitúa por encima del mínimo establecido en su Política de Riesgos (85%).
- **Mejora en los ingresos de intermediación absorben la expansión de los costos:** Los ingresos de intermediación se ubicaron en US\$2,838 miles, registrando una tasa de crecimiento de 36.9% (+US\$764 miles), impulsados por el buen desempeño de todos los segmentos, en especial por el Factoring (+30.4%; +US\$501.8 miles), y por los ingresos por comisión de administración de cartera Firempesa (+100%: US\$110.37 miles). Por su parte, los costos de intermediación presentaron un incremento del (+35.6%; US\$219.69 miles), principalmente por las obligaciones bursátiles, las cuales presentaron una tasa de crecimiento del +83.36% (US\$213.6 miles), y las comisiones por contratación de créditos elevaron su posición a 40.31% (US\$14.6 miles). Cabe mencionar que el incremento en los ingresos fue proporcionalmente mayor, lo cual permitió cubrir de manera adecuada el comportamiento creciente de los costos de intermediación; en ese sentido, el margen de intermediación evidenció un comportamiento estable al pasar de 70.7% a 70.9% al cierre del ejercicio 2023.
- **Rentabilidad impulsada por el adecuado desempeño financiero:** El resultado neto a diciembre 2023 se ubicó en US\$321 miles, presentando una tasa de crecimiento del 2.7% (+US\$8.3 miles), motivado principalmente por el comportamiento de los ingresos de intermediación. En cuanto a los niveles de rentabilidad, estos mostraron estabilidad al registrar un ROA de 1.9% (diciembre 2022: 1.9%) y un ROE de 6.9%, levemente mayor a diciembre 2022 (6.6%), colocándose ambos como los niveles más altos respecto a su promedio histórico. (2018-2022: ROE 3.9%; ROA 1.4%).
- **Niveles de apalancamiento incrementan por nuevos compromisos para financiar las operaciones del Emisor:** Pentágono refleja un incremento en los indicadores de endeudamiento y apalancamiento, a partir del mayor uso de líneas de financiamiento para incentivar el crecimiento de sus operaciones; en ese sentido el apalancamiento patrimonial pasó de 2.48 a 2.70 veces, generando un leve 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 3.48 a 3.70 veces a la fecha de estudio, denotando que la fuente de financiamiento de los activos proviene mayormente del papel bursátil emitido por la entidad.
- **Emisión de Papel Bursátil respaldada por la fortaleza financiera del Emisor:** Pentágono cuenta con dos líneas de Papel Bursátil debidamente autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero (PBPENTA1-PBPENTA2), las cuales en conjunto reportan un saldo de US\$8,920 miles, distribuidos en diecisiete tramos, con plazos de vencimientos hasta de veinticuatro meses y tasas de interés entre 6.75% a 7.5%. Cabe mencionar que, los tramos colocados en el mercado de valores de El Salvador se encuentran respaldados únicamente con la fortaleza financiera del Emisor. Asimismo, las obligaciones bursátiles continuaron siendo una de las principales fuentes de fondeo del Emisor para apalancar las operaciones del negocio, 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, 06 noviembre 2023), 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.

¹ 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 1.93% y los préstamos de capital trabajo un vencimiento del 0.40%, estando en los niveles aceptables por el Emisor.

² Estimación para cuentas incobrables más abonos pendientes de aplicar.

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, que podrían limitar los resultados financieros de la entidad.

Hechos de Importancia del Emisor

- Pentágono, se convierte en institución financiera elegible, el veintitrés de octubre del año dos mil veinte, como parte del Programa de Otorgamiento de Créditos a empresas registradas como patronos en el Instituto Salvadoreño del Seguro Social y/o que estén inscritas en el registro de la Comisión Nacional de la Micro y Pequeña Empresa, y del Programa de Financiamiento Productivo para empresarios y pequeños comerciantes del sector informal, que realicen actividades económicas que son fuente principal de ingresos para su sobrevivencia, ya sea de índole comercial, producción de bienes y que estén afectados por la crisis del COVID-19; los cuales podrán canalizarse a través del Fondo de Desarrollo Económico, administrado por BANDESAL y por medio de instituciones financieras elegibles.

El contrato suscrito entre Pentágono y Bandedal es para la Administración de Cartera de Crédito, de conformidad a la Ley de Creación del FIREMPRESA, la Escritura de Constitución del FIREMPRESA y la normativa aprobada por el Consejo de Administración.

El 04 de julio de 2022 Bandedal le comunica a Pentágono ha sido autorizado para intermediar fondos de la "Línea de Financiamiento de Eficiencia Energética en Pequeñas y Medianas Empresas".

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, se prevé que el crecimiento económico global será moderado, donde se espera alcanzar un 2.4% para 2024, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Entre los factores que pueden seguir causando la desaceleración se encuentra la prolongación del conflicto en Oriente Medio, lo que podría interrumpir el suministro global de petróleo y provocar un aumento en los precios de la energía y los alimentos, causando un alza en la inflación en todas las regiones; entre otros riesgos existentes, están las tensiones geopolíticas y comerciales y la posibilidad de que China no presente el crecimiento esperado. A lo anterior, se le suma una demanda externa más débil, condiciones financieras más ajustadas y desastres naturales relacionados con el cambio climático.

Adicionalmente, se estima que el nivel general de inflación a escala mundial descienda a 5.8% en 2024. En ese sentido, la inflación aún no ha regresado a los objetivos de los bancos centrales en muchas economías, esto aunado con la proyección de que la mayoría de los precios de los productos básicos permanezcan por encima de los niveles prepandemia, propiciando que los hogares, las empresas y principales importadores de materia prima continuarán soportando precios elevados. Por otro lado, los choques de oferta de alimentos en las economías emergentes están siendo afectados por las condiciones del fenómeno de El Niño, lo que conlleva precios de alimentos elevados y aumento en el deterioro de seguridad alimentaria.

Con respecto a las condiciones climáticas, el fenómeno de El Niño es uno de los riesgos más altos para las economías y se proyecta que este continúe durante 2024, aumentando la probabilidad de un incremento en las temperaturas globales y de patrones climáticos disruptivos que podrían dañar la producción agrícola. Además, las tormentas e inundaciones frecuentes podrían dañar la infraestructura crítica, incluyendo transporte y suministro de energía, llevando así a consecuencias para la actividad económica más amplias, como pérdidas significativas que pueden causar escasez de bienes y servicios.

En 2023, la región de América Latina y el Caribe experimentó una significativa desaceleración económica, con un crecimiento de solo el 2.2%. Esta desaceleración se produjo en el contexto de una elevada inflación, condiciones monetarias restrictivas, debilidad del comercio mundial y fenómenos meteorológicos adversos. Para las perspectivas de la región se estima que tendrá un crecimiento del 2.3% para 2024. Los efectos persistentes de la restricción monetaria previa continuarán influyendo en el crecimiento a corto plazo. Por su parte, a medida que la inflación disminuya se prevé que los bancos centrales disminuyan las tasas de interés, permitiendo así el aumento de la inversión, siendo positivo para la región.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1%. Este aumento es mayor a los dos últimos periodos, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Seguido de cerca por Panamá, a pesar de que ha sido afectado por el cambio climático, proyecta un crecimiento del 4.6%, anticipando una mayor recaudación de ingresos fiscales. Por su parte, Costa Rica prevé un crecimiento de 3.9% impulsado por una mayor inversión extranjera directa, Guatemala, por su parte, proyecta un 3.5%, gracias al dinamismo que presentan sus actividades económicas ante una mayor demanda de créditos que se refleja en mayores proyectos en el país. El crecimiento de México se atenuará hasta el 2.6%, como consecuencia de la caída de la inflación y la disminución de la demanda externa. Asimismo, se proyecta que Perú se recupere de la contracción de 2023, con un crecimiento del 2.5% en 2024, respaldado por el aumento de la producción minera. Por último, se estima un crecimiento en Honduras por 3.2%, El Salvador por 2.3%, Bolivia por 1.5% y Ecuador por 0.7%.

Durante 2023, Estados Unidos presentó estabilidad económica, superando las proyecciones que se tenía en cuanto a su crecimiento. El escenario de un crecimiento mayor a lo esperado por parte de Estados Unidos puede impactar en las perspectivas de las regiones con economías emergentes, presentando impactos negativos como, por ejemplo, la apreciación del dólar afectando las exportaciones de otras regiones y potencialmente elevaría las tasas de interés. Por otro lado, puede impactar de manera positiva en la inflación, provocando un decremento en esta y además puede haber condiciones financieras más flexibles, resultado de mejoras en la oferta laboral o productividad. Para las economías orientadas a la exportación con vínculos comerciales directos con Estados Unidos, como Asia Oriental y el Pacífico, América Latina y el Caribe se verían beneficiados ante estas condiciones. Asimismo, las exportaciones de commodities de las economías en desarrollo hacia Estados Unidos se verían beneficiadas ya que habría una demanda global más fuerte. En ese escenario, podría haber una mejora en la demanda de las economías ya que existirían condiciones financieras más favorables, incluido un mayor apetito por el riesgo de inversiones globales, lo que podría aliviar la presión financiera y costos de endeudamiento en las regiones de economías emergentes y economías en desarrollo.

Desempeño Económico

Al cierre de diciembre de 2023, según las cifras del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), el crecimiento real de la economía salvadoreña medida a través del Producto Interno Bruto (PIB) ascendió a 3.5%, superando la proyección que se tenía para ese mismo año (2.6%). La estimación del BCR sobre el PIB nominal fue de US\$34,015.62 millones (+US\$2,026.7 millones respecto a 2022). Por su parte, se observó una buena dinámica de crecimiento en la mayoría de las actividades económicas que componen el PIB; entre las que destacan Construcción (17.9%), Electricidad (14.6%), Servicios profesionales y técnicos (11.1%); Servicios de esparcimiento (10.2%); Servicios financieros (7.5%); Servicios de administración y apoyo (4.5%); Comunicaciones (4.1%); y Servicios del Gobierno con un 3.9%.

Por su parte, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a diciembre de 2023 se ubicó en 1.23%, marcando una tendencia a la baja desde su máximo alcanzado en junio de 2022 (7.76%). La reducción está alineada con los esfuerzos de los Bancos Centrales por controlar la inflación por medio del aumento de la tasa de interés de referencia. En contraste, los sectores que aún mantienen altos niveles de inflación son Restaurantes y Hoteles con 5.89%, Alimentos y Bebidas no alcohólicas 3.6%, Salud 3.0% y Bebidas alcohólicas 2.6%. Por otra parte, algunos sectores muestran un decrecimiento en los niveles de precios como Transporte -3.7%, Muebles y artículos para el hogar -2.3%, Recreación y cultura -2.1% y Comunicaciones -1.5%.

En cuanto al Sistema financiero, éste registró un crecimiento moderado en un contexto de desaceleración de la economía, donde la cartera neta reportó un aumento de 4.6%, alcanzando los US\$17,877 millones (diciembre 2022: US\$17,087 millones) por debajo del crecimiento promedio ponderado de los últimos 5 años (2018-2022: 6.07%). El sistema de bancos comerciales representa el 88.0% del total de la cartera neta, seguido de un 9.2% de los Bancos Cooperativos y un restante 2.8% corresponde a Sociedades de Ahorro y Crédito. En cuanto a depósitos, estos alcanzaron los US\$18,687 millones (diciembre 2022: US\$17,510 millones) con una tasa de crecimiento interanual de 6.72% y con una participación de los bancos comerciales de 92.4%. Por su parte, el spread financiero se ubicó en 2.77%, mayor en 0.65 p.p., respecto a junio de 2022 (2.12%). Este comportamiento responde al aumento de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 8.2% (dic. 2022: 7.03%), mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 5.43%, evidenciando un aumento desde diciembre de 2022 (4.91%).

Respecto a la situación fiscal, los niveles de endeudamiento se mantienen altos a pesar de una reducción en el déficit fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) a diciembre de 2023 registró un déficit fiscal de US\$787.7 millones, menor al registrado en 2022 de US\$860 millones. El déficit fiscal representaría el 2.3% del Producto Interno Bruto estimado al cierre de 2023. En cuanto a la deuda pública, al cierre de 2023, según cifras del Banco Central de Reserva (BCR), registró un saldo de US\$20,098 millones, mientras que a diciembre 2022 ascendía a US\$25,350 millones; sin embargo, la cifra reportada en 2023 no incluye la deuda previsional, debido a la extinción del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) por la reforma del sistema de pensiones. Al realizar el análisis comparando el déficit fiscal sin pensiones de diciembre de 2022 (US\$541.9 millones) respecto a 2023, se evidencia un aumento de US\$246 millones, explicado por el incremento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron una expansión de +9.3% (US\$780.7 millones). Por su parte, los ingresos corrientes presentaron un incremento por +6.8% (US\$533.3 millones) debido a la variación positiva de los ingresos tributarios (US\$293.4 millones), ingresos no tributarios (US\$108.5 millones), transferencias de Financieras Públicas (US\$112.1 millones) y Contribuciones a la seguridad social (US\$31.4 millones).

En términos de comercio internacional, se registró una reducción del Déficit de la balanza comercial, como resultado de la disminución en las importaciones en el periodo de análisis. En ese sentido, la Balanza Comercial reportó un déficit de US\$9,150 millones, menor en 8.4% (US\$843 millones) al reportado en 2022 (US\$9,993 millones). Al cierre de 2023, El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US\$6,498 millones, las cuales registraron una disminución de 8.7% (US\$617 millones) debido a un decrecimiento en la Industria de manufactura de maquila (-US\$420 millones) e Industrias manufactureras (-US\$198 millones). Respecto a las importaciones, estas alcanzaron un monto de US\$15,648 millones, correspondiente a un decrecimiento interanual de 8.5% (US\$1,460 millones), principalmente por la reducción de US\$1,184 millones en industrias manufactureras y de maquilas en US\$266 millones.

Las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2024 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3%, por debajo del crecimiento de 2023 (2.6%); sin embargo, la proyección del BCR se encuentra en un rango de entre 3.0% y 3.5%, donde la actividad productiva sería impulsada principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo estaría promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, la cual se espera favorezca a las exportaciones. Adicionalmente, el flujo de remesas ha tenido una desaceleración respecto a años anteriores, lo que también contribuye a la ralentización del crecimiento del PIB.

En cuanto a aspectos sociales, de acuerdo con el Informe Sobre las Tendencias del Empleo en El Salvador publicado por el Sistema de Información del Mercado Laboral (SIMEL), a diciembre de 2023 se contabilizaron 1,000,976 cotizantes en planilla, equivalente a un crecimiento interanual de 3.4% (+32,731 nuevos cotizantes), superando por primera vez el millón de cotizantes. Por otra parte, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la corrupción respecto a 2022, donde el Índice de Percepción de la Corrupción lo ubica en el ranking 126 de 180 países con un puntaje de 31/100 (2022: 33/100); 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 2023 con 2.4.

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)³, 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	Director Presidente	Guillermo Miguel Saca Silhy	Director Ejecutivo
Gerardo Miguel	Director vicepresidente	Carlos Miguel Saca Silhy	Gerente de Operaciones y Riesgos
Guillermo Miguel	Director Secretario	Consuelo Estefanía Huezo de Murcia	Jefe de Negocios
Víctor Miguel	Primer Director	Juan Manuel Hernández Quintero	Jefe Unidad de Recuperación y
Sandra María	Segundo Director	Carla Mercedes Valiente Cuellar	Jefe de Unidad Legal
Francis	Primer Director Suplente	Oscar Guillermo Müller Saravía	Gerente Financiero y Administrativo
Angela Bigueur	Segundo Director Suplente	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 ESG⁴, 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 mantiene 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.

³ 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.

⁴ 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.

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 no pueden ser mayores al 40% por sector, el sector comercio no puede ser mayor al 50% y el sector construcción no podrá sobrepasar el 25%.

Por su parte, Pentágono cuenta con una política de créditos donde se establecen los plazos máximos de otorgamiento por producto, donde el Factoring cuenta con los plazos de vencimiento más cortos con 180 días, otorgando la mayor parte del servicio con un promedio de 150 días. Por otra parte, el otorgamiento de préstamos de capital de trabajo oscila entre tres meses hasta cinco años plazos. 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.

Administración de Riesgos

Riesgo crediticio

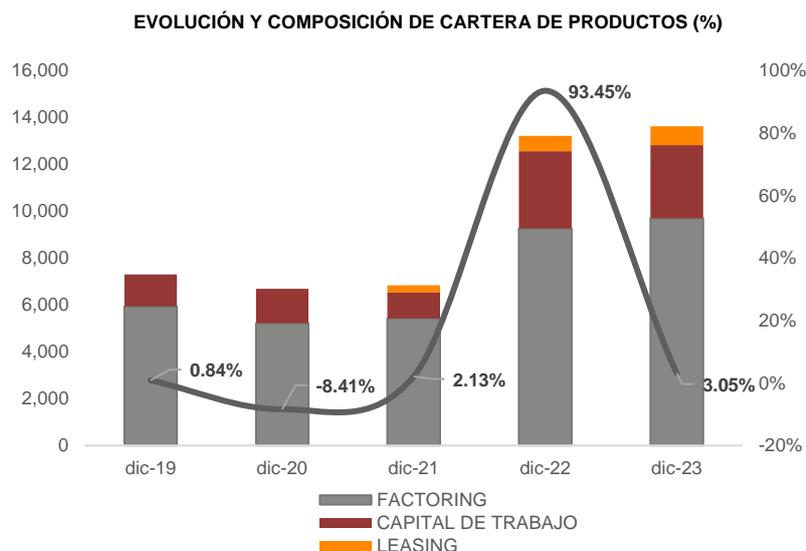
El Comité de Crédito es el encargado de aprobar o denegar solicitudes de líneas de factoraje a los clientes. No obstante, dependiendo del monto y la naturaleza de las solicitudes, se establecen los siguientes tres niveles de aprobación: 1) Gerente o Director de Junta Directiva, 2) Gerente y Director de Junta Directiva o 2 Directores de Junta Directiva, 3) 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.

Al cierre del ejercicio 2023, la cartera total de Pentágono alcanzó US\$13,611 miles, evidenciando un incremento interanual del 3.1% (US\$403 miles), este comportamiento estuvo impulsado por el aumento de leasing, el cual mostró una evolución positiva de +21.6% (+US\$143 miles). Por su parte, el Factoring registró un crecimiento de 4.7% (+US\$434 miles); en contraste los préstamos para capital de trabajo mostraron una contracción del -5.3% (-US\$174 miles).



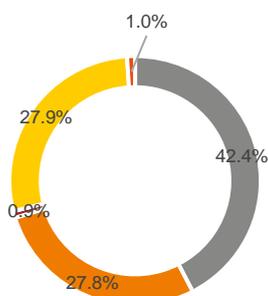
Fuente: Pentágono S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

La orientación de la cartera 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 evaluar la composición de la cartera por sector económico, se identifica que la cartera de Factoring muestra una distribución atomizada, donde el 42.4% fue destinada al sector comercio (diciembre 2022: 33.88%), el 27.9% a servicios (diciembre 2022: 36.1%), el sector construcción⁵ con un 27.8% (diciembre 2022: 25.8%), y el restante 1.9% 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, excepto por el sector construcción.

Por su parte, los préstamos de capital de trabajo exhiben una concentración moderada en el sector de industria manufacturera con 36.2% del total (diciembre 2022: 35.15%), seguido del segmento servicios con el 26.7% (diciembre 2022: 26.06%), comercio con 17.8% (diciembre 2022: 18.13%) y transporte 7.8% (diciembre 2022: 6.5%), el restante 11.6% está conformado por construcción, 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 construcción, servicios e industria manufacturera con el 49.8%, 49.6% y 0.6% de concentración respectivamente; sin embargo, por el volumen de operaciones no se registra algún tipo de riesgo de concentración.

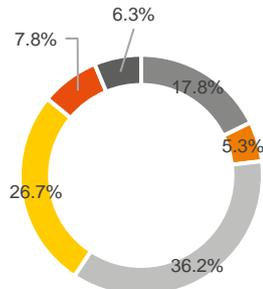
El portafolio total se encuentra 100% respaldado; donde el Factoring estuvo garantizado en un 96.07% con respaldo fiduciario y el 3.93% por otro tipo de garantías, principalmente relacionadas con maquinaria (50.40%), terrenos (34.16%), mobiliario 14.45% y un 0.99% con vehículos. De igual manera, los préstamos de capital de trabajo están respaldados al 100%, predominando los edificios y terrenos con un 53.23% y 26.52%, respectivamente, el 20.25% restante se encuentra distribuido en maquinaria, vehículos, fondos salvadoreños de garantías y mobiliario. Por su parte, el Leasing estuvo cubierto en su totalidad por maquinaria y mobiliario con el 91.79% y 8.21% respectivamente. Por lo que se considera que la entidad mantiene adecuadas garantías sobre su cartera de créditos.

CARTERA DE CRÉDITO DE FACTORING POR SECTOR ECONÓMICO (%)



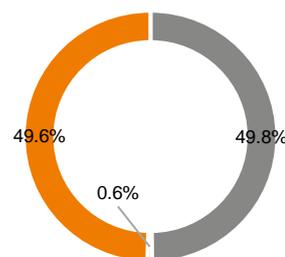
- Comercio
- Construcción
- Industria Manufacturera
- Servicios
- Transporte, Almacenaje y Comunicaciones

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



- Comercio
- Construcción
- Industria Manufacturera
- Servicios
- Transporte, Almacenaje y Comunicaciones
- Minería y Canteras

CARTERA DE CRÉDITO DE LEASING POR SECTOR ECONÓMICO (%)



- Construcción
- Industria Manufacturera
- Servicios

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

De acuerdo con el reporte de los 25 mayores clientes, a la fecha de análisis éstos representaron una alta centralización debido a que el índice de concentración fue de 70.5% de la cartera total (diciembre 2022: 70.2%), principalmente compuestos por el factoraje con el 71.70%, seguido de préstamos para capital de trabajo con 22.39%, el 5.91% restante corresponde a Leasing. Cabe mencionar que estos clientes cuentan con una alta calidad crediticia, conformados en su totalidad con categoría de riesgo "A1". 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 total clasificada por tipo de riesgo⁶ presentó una leve desmejora ya que las categorías de riesgo "A" y "B" clasificadas como normales, las cuales tienen un menor riesgo de impago por parte de los clientes representaron el 93.76% inferior a lo reportado a diciembre 2022 (96.96%); generando así un aumento en las categorías de alto riesgo "C" y "D" con una participación de 5.07% y 0.42% respectivamente (diciembre 2022: 2.0% y 0.01% consecutivamente). Por otra parte, la categoría de mayor riesgo "E" presentó una disminución en cuanto a su participación al ubicarse en 0.75% en comparación a diciembre 2022 (1.03%). Es importante destacar que el segmento Leasing financiero refleja un bajo riesgo de incobrabilidad dado que la totalidad de clientes se encuentran clasificados en categorías de riesgo "A".

⁵ Límite máximo en la cartera del sector construcción es de 25.00%.

⁶ 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).

Al evaluar la morosidad⁷ de la cartera total, ésta presentó un leve deterioro al pasar de 1.04% a 1.17% a la fecha de estudio, producto del incremento en los créditos de categoría “D”, no obstante, se mantiene ampliamente por debajo de la exposición máxima establecida en su Política de Riesgo⁸.

CATEGORÍA	dic-23				dic-22			
	FACTORING	CAPITAL DE TRABAJO	LEASING	CARTERA TOTAL	FACTORING	CAPITAL DE TRABAJO	LEASING	CARTERA TOTAL
A (vigentes)	89.04%	98.87%	98.58%	91.85%	91.68%	98.87%	100.00%	93.89%
B (1 a 30 días)	2.46%	0.56%	0.47%	1.91%	4.05%	0.94%	0.00%	3.08%
C (31 a 120 días)	6.97%	0.21%	0.95%	5.07%	2.79%	0.16%	0.00%	2.00%
D (121 a 360 días)	0.47%	0.36%	0.00%	0.42%	0.00%	0.03%	0.00%	0.01%
E (361 a más días)	1.05%	0.00%	0.00%	0.75%	1.47%	0.00%	0.00%	1.03%

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

Por su parte, la dinámica de las reservas por incobrabilidad⁹ mostró una cobertura de inferior de 113.09% a diciembre 2023 (diciembre 2022; 206.29%), pero superior al mínimo establecido en su Política de Riesgos (85%).

CALIDAD DE CARTERA	ÍNDICE DE MOROSIDAD Y COBERTURA DE CARTERA TOTAL (%)					
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
ÍNDICE DE MOROSIDAD	2.50%	2.90%	4.33%	2.86%	1.04%	1.17%
COBERTURA DE LA CARTERA (85%)	96.90%	113.00%	114.60%	134.70%	206.29%	113.09%

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

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 debe 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, Pentágono cuenta con un portafolio de US\$575.93 miles, distribuidos principalmente en fondos de inversión abiertos y cerrados con clasificaciones de riesgos locales entre “A+” a “AA”, su tasa de rendimiento promedio a diciembre 2023 asciende a 5% (diciembre 2022 3.70%).

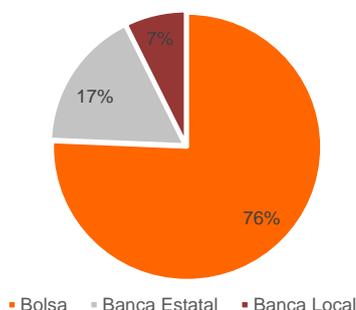
Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez es 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 reportaron un saldo de US\$17,210 miles, equivalente a un incremento interanual de 4.3% (+US\$704.7 miles), producto del comportamiento del efectivo y equivalentes de efectivo los cuales presentaron un incremento significativo (96.2%; US\$628.1 miles), principalmente en los fondos de inversión abiertos y cerrados que posee la entidad, aunado al crecimiento de deudores por factoraje. Es importante mencionar que, los activos circulantes son la base de los recursos del Emisor, al representar el 81.37% (US\$14,004 miles) del total de activos, alineado al modelo de negocio de corto plazo de Pentágono.

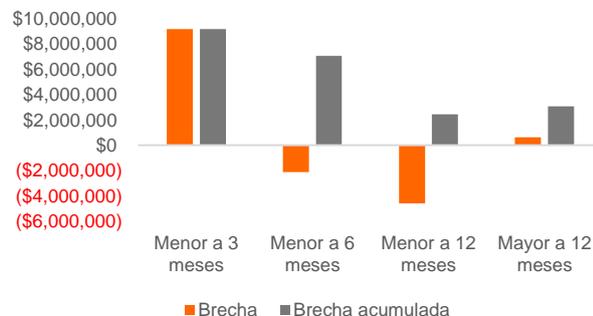
Por su parte, los pasivos de la entidad totalizaron en US\$12,558 miles, presentando una expansión del 6.8%, equivalentes a US\$796.3 miles, producto del mayor uso de las líneas de crédito aprobadas y de la emisión del Papel Bursátil PBPENTA01-02, como recurso principal para apalancar el crecimiento de las operaciones.

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 (PBPENTA01-02), las cuales en conjunto están pactadas para pagarse principalmente en el corto plazo (90.2% del total de fuentes de fondeo), con costos financieros de entre el 3% al 9.6%. A nivel de participación, el Papel Bursátil constituye la base del financiamiento del Emisor con el 76%, seguido de la banca estatal con el 17% y el 7% restante corresponde a la banca privada local.

DIVERSIFICACIÓN DE FUENTES DE FONDEO (%)



BANDAS DE LIQUIDEZ (MILES \$US)



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

7 Vencimientos mayores a 121 días entre total de cartera.

8 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 1.93% y los préstamos de capital trabajo un vencimiento del 0.40%, estando en los niveles aceptables por el Emisor.

9 Estimación para cuentas incobrables más abonos pendientes de aplicar.

Por su parte, las bandas de liquidez acumuladas muestran un calce positivo para todos los periodos, las cuales están influenciadas por la realización de los activos más líquidos, principalmente en la banda de liquidez de muy corto plazo (menor a tres meses) atribuible a la cartera de Factoring que cuenta con una rápida recuperación de los recursos, calzando oportunamente con el vencimiento de las obligaciones financieras y la Emisión del Papel Bursátil.

Lo anterior permitió que Pentágono disponga de una liquidez corriente¹⁰ de 1.27 veces, inferior al del promedio de los últimos cinco años (1.5 veces), no obstante, se considera suficiente 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.

LIQUIDEZ INMEDIATA (MILES US\$ Y VECES)					
COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
LIQUIDEZ CORRIENTE (VECES)	1.35	1.45	1.64	1.61	1.27
LIQUIDEZ GENERAL (VECES) ¹¹	1.60	1.71	1.61	1.40	1.37
CAPITAL DE TRABAJO SIMPLE (US MILES)	2,420	2,517	3,815	5,030	2,980

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

Solvencia Patrimonial

Pese al crecimiento conservador del negocio, se observa un incremento en los indicadores de endeudamiento y apalancamiento, donde este último pasó de 2.48 a 2.70 veces, generando un leve 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 3.48 veces a 3.70 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-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-22	dic-23
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL	1.67	1.40	1.65	2.48	2.48	2.70
PASIVO A ACTIVO (ENDEUDAMIENTO)	62.5%	58.3%	62.2%	71.3%	71.3%	73.0%
PATRIMONIO A ACTIVOS	37.5%	41.7%	37.8%	28.7%	28.7%	27.0%
ACTIVOS A PATRIMONIO	2.67	2.40	2.65	3.48	3.48	3.70

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.

¹⁰ Total Activo Circulante/Total Pasivo Circulante.

¹¹ Liquidez general = Activos totales / Pasivos totales

Resultados Financieros

Pentágono cuenta con una cartera diversificada de productos donde los ingresos provenientes del Factoring presentaron una mayor participación con el 75.85% del total de ingresos (diciembre 2022: 79.63%), seguido del cobro de intereses derivados de préstamos de capital de trabajo con el 15.92% (diciembre 2022: 17.25%), el 4.34% está representado por el Leasing financiero (diciembre 2022: 3.12%). Es importante destacar que, al cierre de diciembre de 2023, se adicionaron ingresos por comisión de administración de cartera Firempesa con una participación del 3.89% del total de ingresos.

Los ingresos de intermediación se ubicaron en US\$2,838 miles, registrando una tasa de crecimiento de 36.9% (+US\$765 miles), impulsados por el buen desempeño de todos los segmentos, en especial por el Factoring (+30.4%; US\$501.8 miles), la incorporación de ingresos por comisión de administración de cartera Firempesa (+100%: US\$110.37 miles) y los ingresos por préstamos incrementaron un 26.3% (US\$94.2 miles), asimismo, los ingresos por arrendamiento financiero presentaron un aumento del 90.4% (US\$58.5 miles).

Por su parte, los costos de intermediación incrementaron en 35.6% (US\$217 miles), principalmente por las obligaciones bursátiles las cuales presentaron una tasa de crecimiento del +83.36% (US\$213.6 miles) y las comisiones por contratación de créditos evidenciaron un aumento de 40.31% (US\$14.6 miles). Cabe mencionar que la evolución de los ingresos fue proporcionalmente mayor, lo cual permitió cubrir de manera adecuada el comportamiento creciente de los costos de intermediación; en ese sentido, el margen de intermediación evidenció un comportamiento estable al pasar de 70.7% a 70.9% al cierre del ejercicio 2023.

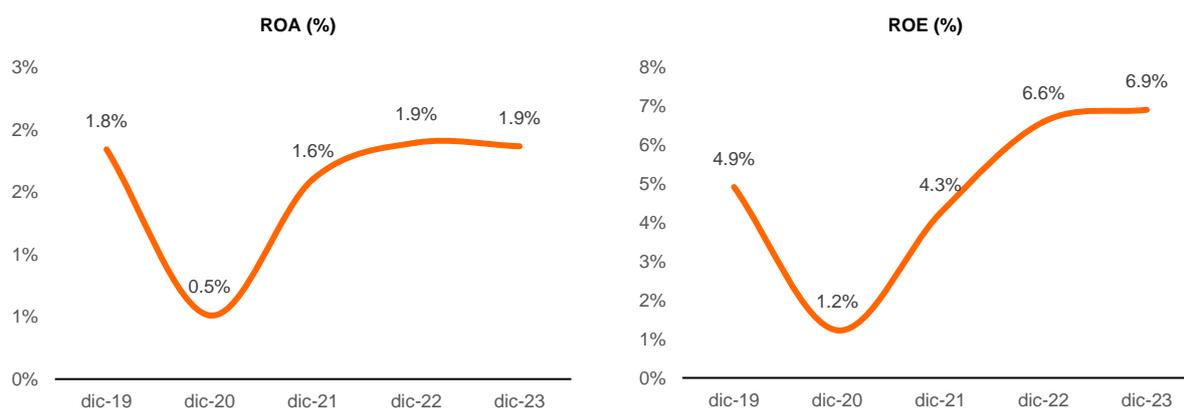
Por su parte, los gastos por reservas de saneamiento cerraron en US\$112 miles, equivalente a un aumento interanual de 57.2% (US\$40.7 miles), generado por la migración de categorías de buena calidad hacia categorías que demandaron mayores provisiones, lo cual influyó en una leve disminución del margen financiero neto de reservas al ubicarse en 53.2% (diciembre 2022: 53.8%).

El margen operativo cerró en 18.0%, superior a su comparativo (diciembre 2022: 14.2%), producto del incremento en mayor ritmo de los ingresos (37.4%; US\$548.3 miles), respecto a los gastos. Por otro lado, la eficiencia administrativa¹² se vio levemente deteriorada al ubicarse en 7.5% mientras que a diciembre 2022 se ubicó en (6.5%), producto del incremento de los gastos administrativos (+17.0%; US\$149.4 miles), éste último derivado de un incremento en los gastos del personal y del directorio, cobranza judicial, materiales, suministros y publicidad.

COMPONENTE	MÁRGENES FINANCIEROS (%)				
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	75.0%	67.8%	70.9%	70.7%	70.9%
MARGEN FINANCIERO	60.3%	53.7%	56.7%	57.0%	57.1%
MARGEN FINANCIERO NETO DE RESERVAS	56.1%	51.4%	56.3%	53.8%	53.2%
MARGEN OPERACIONAL	15.0%	5.3%	13.3%	14.2%	18.0%
MARGEN NETO	10.9%	3.5%	11.2%	15.5%	11.0%

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

El resultado neto al cierre del ejercicio 2023 se ubicó en US\$321 miles, presentando una tasa de crecimiento del 2.7% (+US\$8.3 miles), motivado principalmente por el comportamiento de los ingresos de intermediación. En cuanto a los niveles de rentabilidad, estos mostraron estabilidad al registrar un ROA de 1.9% (diciembre 2022: 1.9%) y un ROE de 6.9%, levemente mayor a diciembre 2022 (6.6%), colocándose ambos como los niveles más altos respecto a su promedio histórico. (2018-2022: ROE 3.9%; ROA 1.4%).



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

Resumen de la Emisión

Emisión de Papel Bursátil PBPENTA1

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.

A continuación, se establecen las principales características 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 Salvador¹³.

DETALLE DE LA EMISIÓN

DENOMINACIÓN	MONTO EMISIÓN	PLAZO MÁXIMO DE EMISIÓN	VALOR NOMINAL UNITARIO	ASIENTO REGISTRAL EMISIÓN	FECHA DE AUTORIZACIÓN
PBPENTA1	US\$ 5,000,000.00	11 años	US\$ 100.00	EM-0001-2016	26/01/2016

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

A la fecha de estudio, Pentágono reporta un monto colocado de US\$3,920 miles, distribuidos en ocho tramos, con tasas de interés promedio entre 6.7% a 7.5%, y con vencimientos hasta los veinticuatro meses plazo. Cabe mencionar que, los tramos emitidos se encuentran respaldados únicamente con la fortaleza financiera del Emisor.

DETALLE DE TRAMOS VIGENTES EMITIDOS DE LA EMISIÓN

TRAMOS VIGENTES	MONTO COLOCADO	SALDO	GARANTIZADO	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	PLAZO EN MESES	TASA
PBPENTA1 Tramo 50	500,000	500,000	PATRIMONIAL	27/01/2022	25/01/2024	24	6.75%
PBPENTA1 Tramo 51	500,000	500,000	PATRIMONIAL	24/03/2022	21/03/2024	24	6.75%
PBPENTA1 Tramo 55	500,000	500,000	PATRIMONIAL	29/08/2022	28/08/2024	24	7.00%
PBPENTA1 Tramo 59	500,000	500,000	PATRIMONIAL	28/11/2022	28/11/2024	24	7.1%
PBPENTA1 Tramo 64	500,000	500,000	PATRIMONIAL	18/08/2023	21/08/2024	12	7.5%
PBPENTA1 Tramo 65	500,000	500,000	PATRIMONIAL	07/09/2023	11/09/2024	12	7.5%
PBPENTA1 Tramo 66	500,000	500,000	PATRIMONIAL	15/11/2023	21/02/2024	3	6.8%
PBPENTA1 Tramo 67	420,300	420,300	PATRIMONIAL	23/11/2023	29/05/2024	6	7.3%
TOTAL	3,920,300	3,920,300					

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

Emisión de Papel Bursátil PBPENTA2

La emisión está compuesta por Papeles Bursátiles negociables, representados por anotaciones electrónicas en cuenta a colocar por Pentágono, S.A. de C.V. Los valores para emitirse son obligaciones negociables (títulos de deuda). La emisión se realizará por medio de un programa de colocaciones sucesivas a diferentes plazos, por un monto máximo de US\$10.0 millones de dólares de los Estados Unidos de América.

A continuación, se establecen las principales características de la Emisión.

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
Nombre del Emisor	: PENTÁGONO S.A. DE C.V.
Denominación de la Emisión	: PBPENTA02
Clase de Valor	: Papeles Bursátiles, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, a colocar por PENTAGONO S.A. DE C.V., por medio de un programa de colocaciones sucesivas a diferentes plazos a través de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.
Naturaleza del Valor	: Los valores a emitirse son títulos de deuda, consistentes en obligaciones representadas por Papeles Bursátiles negociables y representados por anotaciones electrónicas en cuenta, a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo a cargo del Emisor.
Monto máximo de la Emisión	: El monto máximo de la emisión es de diez 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 máximo 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 de El Salvador, dentro de este plazo el emisor podrá realizar colocaciones sucesivas de títulos de deuda: i) con un plazo no mayor a 360 días para los valores a descuento; ii) hasta 3 años para los valores que devengan interés periódico sin exceder el monto máximo autorizado. Ningún tramo podrá tener fecha de vencimiento posterior al plazo de la emisión.
Rendimiento	: PENTÁGONO S.A. DE C.V. pagará intereses sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular, durante todo el período de vigencia de la emisión, que se calcularán con base en el año calendario. La tasa de interés para cualquier tramo que se negocie podrá ser fija o variable.
Interés Moratorio	: En caso de mora en el pago de capital, el emisor reconocerá a los titulares de los valores además un interés del 5.00% anual sobre la cuota correspondiente a capital.
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.
Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores a Cuenta	: CIEN DÓLARES de los Estados Unidos de América (US\$100.00) y múltiplos de contratación de cien dólares de Estados Unidos de América (US\$100.00).
Garantía de la Emisión	: En el momento de ser emitidos, los tramos de Papel Bursátil representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta podrán o no estar garantizados mediante cartera de préstamos categoría A por un monto de al menos 125% de la cobertura del monto vigente.
Moneda de Negociación	: En dólares de los Estados Unidos de América, moneda de curso legal en El Salvador.
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 financiamiento de capital de trabajo y operaciones activas a corto y mediano plazo.
Agente Estructurador y Casa de Corredores de Bolsa	: Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa.

Fuente: Pentágono S.A. de C.V. – Servicios Generales Bursátiles 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 Salvador¹⁴.

DETALLE DE LA EMISIÓN

DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	PLAZO MÁXIMO	VALOR MÍNIMO	ASIENTO REGISTRAL EMISIÓN	FECHA AUTORIZACIÓN
PBPENTA02	US\$10,000,000	11 AÑOS	US\$100.00	EM-0011-2023	13/02/2023

Fuente: Pentágono S.A. de C.V. – Servicios Generales Bursátiles S.A. de C.V./ **Elaboración:** PCR

Al 31 de diciembre de 2023, Pentágono reporta un monto colocado de US\$5,000 miles, distribuidos en nueve tramos, con tasas de interés promedio de entre 6.8% a 7.5%, y con vencimientos de hasta los doce meses plazo. Cabe mencionar que, los tramos emitidos se encuentran respaldados únicamente con fortaleza financiera del Emisor.

DETALLE DE TRAMOS VIGENTES EMITIDOS DE LA EMISIÓN

TRAMOS VIGENTES	MONTO COLOCADO	GARANTIZADO	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	PLAZO EN MESES	TASA
PBPENTA2 Tramo 1	500,000	PATRIMONIAL	30/03/2023	26/03/2024	12	7.5%
PBPENTA2 Tramo 2	700,000	PATRIMONIAL	27/04/2023	25/04/2024	12	7.5%
PBPENTA2 Tramo 5	500,000	PATRIMONIAL	26/07/2023	25/07/2024	12	7.5%
PBPENTA2 Tramo 6	500,000	PATRIMONIAL	08/08/2023	08/08/2024	12	7.5%
PBPENTA2 Tramo 7	500,000	PATRIMONIAL	16/08/2023	15/08/2024	12	7.5%
PBPENTA2 Tramo 8	500,000	PATRIMONIAL	18/08/2023	22/05/2024	9	7.3%
PBPENTA2 Tramo 10	500,000	PATRIMONIAL	09/10/2023	10/01/2024	3	6.8%
PBPENTA2 Tramo 11	300,000	PATRIMONIAL	18/10/2023	16/10/2024	12	7.5%
PBPENTA2 Tramo 12	1,000,000	PATRIMONIAL	18/10/2023	09/10/2024	12	7.5%
TOTAL	5,000,000					

Fuente: Pentágono S.A. de C.V. – Servicios Generales Bursátiles S.A. de C.V./ **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.

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

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

PROCESO DE COLOCACIÓN PBPENTA1



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

Resumen de Estados Financieros Auditados

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES US\$)					
COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFFECTIVO	1,351	1,047	2,465	653	1,281
CUENTAS POR COBRAR NETO	25	18	48	27	48
DEUDORES NETO POR FACTORAJE	6,112	5,348	5,660	9,588	9,786
PRÉSTAMOS DE CAPITAL TRABAJO CP	950	761	493	1,828	1,570
DEUDORES POR ARRENDAMIENTO FINANCIERO CP	0	0	83	198	398
CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	908	887	971	887	875
GASTOS ANTICIPADOS	56	35	44	85	19
CUENTAS PENDIENTES	0	0	0	0	28
ACTIVO CIRCULANTE	9,401	8,096	9,764	13,266	14,004
PROPIEDAD INMOBILIARIA NETA	123	113	93	111	158
PROPIEDAD DE INVERSIÓN	1,074	1,063	1,031	889	880
INTANGIBLES	84	63	39	21	7
INVERSIONES A LARGO PLAZO	6	6	6	6	6
IMPUESTO DIFERIDO-ACTIVO	13	17	45	52	31
DEPÓSITOS EN GARANTÍA	3	3	3	4	4
PRÉSTAMOS DE CAPITAL TRABAJO LP	421	729	610	1,483	1,571
DEUDORES POR ARRENDAMIENTO FINANCIERO LP	0	0	230	463	406
CUENTAS POR COBRAR A LARGO PLAZO	66	58	0	0	0
CUENTAS POR COBRAR A RELACIONADAS LP	0	0	0	0	0
OTROS ACTIVOS	236	276	244	211	143
ACTIVO NO CIRCULANTE	2,025	2,327	2,301	3,239	3,206
TOTAL ACTIVO	11,426	10,423	12,065	16,506	17,210
OBLIGACIONES FINANCIERAS CP	6,756	5,317	5,749	7,992	10,686
PRÉSTAMOS CON BANCOS LOCALES	2,577	2,153	1,825	4,404	1,128
OBLIGACIONES BURSÁTILES	20	23	23	23	23
PORCIÓN CIRCULANTE DE PRÉSTAMOS LP	650	129	390	543	591
TÍTULOS DE EMISIÓN DE DEUDA PROPIA	3,500	3,000	3,500	3,000	8,920
INTERESES POR PAGAR TOTAL	9	12	11	22	25
OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO	58	119	62	71	114
ARRENDAMIENTO FINANCIEROS POR PAGAR	0	0	0	0	0
RETENCIONES	9	5	9	10	15
BENEFICIOS A EMPLEADOS	17	17	25	53	63
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	81	24	80	101	114
IMPUESTO DIFERIDO	61	41	23	11	0
CUENTAS PENDIENTES	0	57	0	0	33
PARTES VINCULADAS	0	0	0	0	0
PASIVO CIRCULANTE	6,982	5,579	5,949	8,237	11,024
OBLIGACIONES FINANCIERAS LP	130	460	1,494	3,460	1,159
BENEFICIOS A EMPLEADOS A LARGO PLAZO	33	42	67	65	73
PASIVO NO CIRCULANTE	163	502	1,561	3,525	1,534
TOTAL PASIVO	7,145	6,081	7,510	11,762	12,558
CAPITAL SOCIAL	2,002	2,002	2,002	2,002	2,502
UTILIDADES RESTRINGIDAS	737	744	765	741	779
UTILIDADES DE EJERCICIO ANTERIORES	1,331	1,542	1,595	1,688	1,049
UTILIDAD DEL PRESENTE EJERCICIO	211	53	193	313	321
TOTAL PATRIMONIO	4,281	4,342	4,556	4,744	4,652
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	11,426	10,423	12,065	16,506	17,210

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

ESTADOS DE RESULTADOS (MILES US\$)					
COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
INGRESOS DE INTERMEDIACIÓN	1,865	1,434	1,617	2,073	2,838
INGRESOS POR FACTORAJE	1,698	1,227	1,311	1,651	2,153
INGRESO POR PRÉSTAMOS	167	208	297	358	452
INGRESOS POR ARRENDAMIENTOS FINANCIEROS	0	0	9	65	123
INGRESOS POR OPERACIONES DE INTERMEDIACIÓN	0	0	0	0	110
COSTOS DE FINANCIACIÓN	466	463	471	608	825
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN BRUTA	1,399	972	1,146	1,465	2,013
INGRESO POR INVERSIONES CP	3	15	12	13	17
INGRESOS POR OTRO TIPO DE INGRESOS	70	92	99	128	57
GASTOS POR PRESTACIÓN DE SERVICIOS	304	251	278	344	425
MARGEN FINANCIERO	1,169	828	979	1,261	1,663
RESERVAS DE SANEAMIENTO	82	36	7	71	112
MARGEN FINANCIERO NETO DE RESERVAS	1,087	793	973	1,190	1,551
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	797	711	743	877	1,026
MARGEN DE OPERACIÓN	290	81	230	313	525
OTROS INGRESOS	62	17	54	166	21
CONTRIBUCIONES Y DONACIONES	16	45	17	13	11
OTROS GASTOS	9	35	3	23	4
MARGEN ANTES DE RESERVAS	359	109	298	470	553
RESERVA LEGAL	25	8	20	15	39
MARGEN ANTES DE IMPUESTOS	334	101	278	454	514
IMPUESTOS DIRECTOS	123	48	84	141	193
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	211	53	194	313	321

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

INDICADORES FINANCIEROS (VECES Y %)					
INDICADOR	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
ÍNDICE DE MOROSIDAD	2.90%	4.33%	2.86%	1.04%	1.17%
COBERTURA DE LA CARTERA (85%)	113.00%	114.60%	134.70%	206.29%	113.09%
LIQUIDEZ					
LIQUIDEZ CORRIENTE (VECES)	1.35	1.45	1.64	1.61	1.27
LIQUIDEZ GENERAL (VECES)	1.60	1.71	1.61	1.40	1.37
CAPITAL DE TRABAJO SIMPLE (US MILES)	2,420	2,517	3,815	5,030	2,980
SOLVENCIA					
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL	1.67	1.40	1.65	2.48	2.70
PASIVO A ACTIVO (ENDEUDAMIENTO)	62.5%	58.3%	62.2%	71.3%	73.0%
PATRIMONIO A ACTIVOS	37.5%	41.7%	37.8%	28.7%	27.0%
ACTIVOS A PATRIMONIO	2.67	2.40	2.65	3.48	3.70
GASTOS ADMINISTRATIVOS / CARTERA TOTAL	10.7%	10.4%	10.5%	6.5%	7.5%
RENTABILIDAD					
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	75.0%	67.8%	70.9%	70.7%	70.9%
MARGEN FINANCIERO	60.3%	53.7%	56.7%	57.0%	57.1%
MARGEN FINANCIERO NETO DE RESERVAS	56.1%	51.4%	56.3%	53.8%	53.2%
MARGEN OPERACIONAL	15.0%	5.3%	13.3%	14.2%	18.0%
MARGEN NETO	10.9%	3.5%	11.2%	15.5%	11.0%
ROA A DOCE MESES PCR	1.8%	0.5%	1.6%	1.9%	1.9%
ROE A DOCE MESES PCR	4.9%	1.2%	4.3%	6.6%	6.9%

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.