

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

Comité No. 121/2025	
Informe con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2024	Fecha de comité: 29 de abril de 2025
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Financiero / El Salvador
Equipo de Análisis	
Jennifer Veliz jveliz@ratingspcr.com	Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com (+503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES					
Fecha de información	dic-2022	jun-2023	dic-2023	jun-24	dic-24
Fecha de comité	30/03/2023	30/10/2023	12/04/2024	09/10/2024	29/04/2025
Emisión de Papel Bursátil (BPENTA1)					
Corto Plazo	N-2	N-2	N-2	N-2	N-2
Largo Plazo	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
Emisión de Papel Bursátil (BPENTA2)					
Corto Plazo	N-2	N-2	N-2	N-2	N-2
Largo Plazo					
Tramo con garantía específica	A-	A-	A-	A-	A-
Tramo sin garantía específica	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
Perspectiva	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, Pacific Credit Rating (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 BPENTA1 y BPENTA2**; ambas sin garantía específica, además de mantener la clasificación al tramo de largo plazo con garantía en "A-" de la **Emisión del Papel Bursátil BPENTA2 de Pentágono, S.A. de C.V.**, todas con perspectiva "Estable" con información financiera auditada al 31 de diciembre de 2024.

La clasificación se fundamenta en el modelo de negocio del emisor enfocado en productos de factoraje, capital de trabajo y arrendamiento financiero destinado a las mipymes con una cartera que evidencia una tendencia de crecimiento favorables, morosidad controlada y cobertura de reservas adecuada. Adicionalmente, se toma en cuenta la rentabilidad ajustada por los costos del fondeo. Finalmente, se consideran los niveles de liquidez y solvencia apropiados.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

Modelo de negocio enfocado en mipymes. Pentágono es una entidad especializada en servicios financieros orientados a proporcionar liquidez y capital de trabajo a micro, pequeñas y medianas empresas (mipymes). La entidad cuenta con una trayectoria de 25 años y centra su mercado objetivo en empresas formales con necesidades de liquidez a través del factoraje, así como mipymes con requerimiento de financiamiento para fortalecer y expandir su capacidad productiva.

Calidad de cartera buena. PCR considera que la calidad de la cartera de Pentágono es buena y estable, respaldada por su modelo de negocio. A diciembre 2024, la cartera vencida fue de 1.4%, con una cobertura de provisiones del 178.2% superior a su promedio histórico (136.3%). La cartera total alcanzó un saldo de USD 15,224 miles, registrando un crecimiento interanual del 11.8%. La concentración es alta, donde los 25 principales deudores representan el 70.7% del total, lo que refleja una centralización del riesgo.

Niveles de liquidez estables. Según la opinión de la calificadoradora, Pentágono mantiene niveles estables de liquidez, respaldados por una estructura de fondeo compuesta principalmente por operaciones bursátiles con el 80.0% de participación. La entidad dispone de una liquidez corriente de 1.34 veces (x), suficiente para cubrir con sus activos más líquidos las obligaciones financieras de corto plazo. Las operaciones de fondeo a corto plazo representan el 76.4% del total, mientras que el restante 23.6% corresponde a transacciones a largo plazo. Adicionalmente, Pentágono complementa su fondeo con obligaciones por préstamos con entidades financieras locales.

Solvencia apropiada. La solvencia de Pentágono es apropiada; no obstante, se observa un incremento en el indicador de apalancamiento a partir del mayor uso de líneas de financiamiento y títulos de emisión, en este sentido el indicador pasó de 2.7x a 3.0x, lo cual responde al crecimiento de las operaciones del negocio. A diciembre de 2024, el patrimonio de la entidad alcanzó USD 4,943 miles, con un crecimiento interanual del 6.2%, impulsado por el incremento en las utilidades de ejercicios anteriores.

Desempeño financiero bueno. Según el análisis de PCR, los resultados de Pentágono son buenos, sustentados en la evolución positiva de los ingresos operacionales y en el control de los gastos operativos; no obstante, se observa un incremento en mayor ritmo de los costos de fondeo y gastos de saneamiento, los cuales incidieron en una reducción en la utilidad neta. En 2024, el retorno sobre activos (ROA) de la entidad fue del 1.3% y el retorno sobre patrimonio (ROE) se ubicó en 5.2%, ambos indicadores se encuentran en línea con el promedio de los últimos cinco años (ROA: 1.5% y ROE: 4.8%). Por su parte, la utilidad neta del periodo registró una disminución interanual del 20%, donde el margen neto pasó del 11.0% a 8.2%.

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, acompañado de un 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; los cuales se acompañen de una 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.

Limitaciones potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: Durante la revisión a la institución, no se presentaron limitaciones en la entrega de la información que pudieran afectar el nivel de análisis.

Limitaciones potenciales: La agencia considera como factor limitante para la clasificación la exposición a eventos en el entorno operativo, tanto a nivel local como internacional, que generen presiones sobre las tasas de interés. Estos factores podrían continuar afectando de forma adversa el costo del fondeo, y en consecuencia, los márgenes de rentabilidad de la entidad.

Hechos de Importancia del Emisor

No se reportan hechos o eventos significativos adicionales a los señalados en el informe de auditoría que sean relevantes para la clasificación de riesgo.

Panorama Internacional

El crecimiento económico global ha mostrado signos de estabilización, registrando una tasa de expansión del 2.7% en 2023 y 2024. Este desempeño ha sido favorecido por la flexibilización de las políticas monetarias, las cuales han brindado apoyo a la actividad económica y contribuido al cumplimiento de los objetivos inflacionarios establecidos por los bancos centrales. Sin embargo, aunque la estabilidad en la tasa de crecimiento es un factor

positivo, esta sigue siendo insuficiente para contrarrestar los efectos adversos derivados de diversos eventos ocurridos desde el inicio de la década.

Según las proyecciones del Banco Mundial, se espera que el crecimiento económico global se mantenga en 2.7% durante 2025 y 2026. En su informe sobre las Perspectivas Económicas Mundiales, la institución también prevé que las economías emergentes continuarán experimentando un crecimiento en torno al 4%, aunque esta cifra se encuentra por debajo de los niveles observados antes de la pandemia. Este escenario presenta desafíos significativos para los países emergentes, particularmente en lo que respecta a la lucha contra la pobreza y la promoción del desarrollo económico sostenible.

El cambio de administración en Estados Unidos a inicios de 2025 ha marcado un giro significativo en la política comercial del país, caracterizado por la amenaza y la implementación de aranceles sobre las economías vecinas, así como sobre China y otras economías emergentes. Esta nueva postura comercial plantea riesgos de distorsiones en los mercados globales, con efectos adversos potenciales sobre las economías emergentes, las cuales podrían enfrentar tensiones adicionales en sus flujos comerciales y en sus cadenas de suministro.

Adicionalmente, un factor crucial a considerar es la crisis migratoria, exacerbada en gran medida por el endurecimiento de los regímenes autoritarios en diversas regiones del mundo. En este contexto, Estados Unidos ha adoptado políticas de deportaciones masivas, lo que no solo intensifica la presión sobre el sistema migratorio del país, sino que también agrava las dinámicas socioeconómicas y geopolíticas en las economías de origen y destino de los flujos migratorios, que a su vez podrían generar una reducción en los flujos de remesas hacia los países que tienen una alta dependencia de dichos ingresos en sus economías.

En el contexto de tasas de interés, durante el 2024 la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) realizó 3 recortes desde 5.25% hasta 4.25% a medida que los niveles de inflación se moderaban y la economía estadounidense mostraba signos de estabilidad y crecimiento. Las expectativas para 2025 se mantienen en dos recortes adicionales, según la última reunión de la FED en diciembre de 2024, hasta alcanzar el rango de 3.5% y 3.75%; lo que dependerá de los signos que muestre la economía y los efectos de la política comercial y monetaria, así como la evolución de los niveles inflacionarios de Estados Unidos.

Desempeño Económico

La actividad económica del país se ha moderado en el segundo semestre de 2024. El Producto Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento interanual de 1.58% al tercer trimestre, similar al del segundo trimestre (1.53%); pero por debajo del registrado en el primero (3.45%) e inferior a las expectativas que tenía el Banco Central de Reserva (BCR) para el 2024 (3.5%). Lo anterior se explica a partir de que 7 de las 21 actividades usadas en la medición de PIB reportan variaciones negativas, dentro de las que destacan la de administración pública y defensa (-3.55%), enseñanza (-3.44%), transporte y almacenamiento (-2.29%), explotación de minas y canteras (-1.63%) e industrias manufactureras (-1.34%). La actividad que presenta un mayor repunte es la de financieras y seguros con un crecimiento interanual de 9.49%, seguida de actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas (6.12%) y actividades de atención a la salud humana social (5.04%).

Por otra parte, la inflación ha reportado los niveles más bajos después de haber alcanzado rangos históricos postpandemia. A diciembre de 2024 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) resultó en 0.29%. Este comportamiento ha estado influenciado por las divisiones de la canasta básica de alimentos y bebidas no alcohólicas (-0.47%), recreación y cultura (-2.51%), muebles y artículos para el hogar (-2.18%), transporte (-1.58%) y comunicaciones (-0.39%). En términos anuales se observa una reducción significativa en el índice que cerró en 2023 en 1.23%.

Uno de los sectores que ha sido el impulsor de la economía es el financiero que ha mostrado resiliencia y un buen dinamismo al reportar una cartera de préstamos neta de USD 19,024 millones, reflejando un incremento de 6.42% (USD 1,147 millones). Los depósitos, por su parte, registraron un crecimiento de 7.91% (USD 1,478 millones), impulsados principalmente por los depósitos a la vista (+10.28%). Las tasas de interés, en concordancia con la dinámica de ajustes a la baja de las tasas de referencia internacionales, muestran una tendencia decreciente. La tasa de préstamos hasta un año plazo pasó desde 8.2% al cierre de 2023 a 7.87% a diciembre de 2024; mientras que la tasa de rendimiento de depósitos a 180 días registró un ligero aumento al pasar de 5.43% a 5.53%, dando como resultado un menor spread (2.34%) vs 2023 (2.77%).

En el sector fiscal, El Salvador cerró 2024 con un déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) de USD 955.60 millones¹, mayor en 21.3% (USD 167.9 millones) al de 2023. Según las cifras del Banco Central de Reserva los ingresos corrientes reportaron un aumento del 7.1% (USD 599.8 millones) debido principalmente a los ingresos tributarios netos; mientras que los gastos y concesión neta de préstamos registraron un aumento de 8.5% (USD 779.7 millones) producto del aumento de gastos corrientes de consumo e intereses. Cabe destacar que actualmente se tiene un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional con la finalidad de alcanzar un mejor equilibrio fiscal y sostenibilidad de la deuda.

En el sector externo, la balanza comercial de El Salvador cerró el 2024 con un déficit de USD 9,525 millones, superando en 4.1% (USD 375 millones) al déficit reportado en 2023. Las exportaciones FOB totalizaron en USD 6,448 millones y mostraron un comportamiento ligeramente a la baja (-0.8%; USD 50.6 millones) debido

¹ No se incluye pensiones

principalmente a la industria manufacturera de maquila (-11.18%; USD 115.3 millones. Por su parte, las importaciones registraron un aumento interanual de 2.1% (USD 324.3 millones), también impulsadas por la industria manufacturera (+3.9%; USD 539 millones) y que contrarrestó la reducción en otros productos.

Algunos factores positivos para la economía y el perfil de riesgo del país son las remesas que continúan creciendo y alcanzando cifras récord; aunque con una tasa de crecimiento que se ha desacelerado a niveles más bajos desde 2015. En 2024, las remesas familiares totalizaron los USD 8,479.7 millones con una tasa de crecimiento interanual de 2.5%. Estados Unidos continúa representando el principal país de donde proviene este flujo de divisas. Estas representan aproximadamente el 24% del PIB. Otro factor positivo y resultado de la mejora en el perfil de deuda del país es el riesgo país medido a través del EMBI (*Emerging Market Bonds Index*) que ha tenido una evolución positiva en el último año al pasar de 6.8% en diciembre de 2023 a 3.9% al cierre de 2024.

Análisis de la institución

Pentágono, S.A. de C.V. (Pentágono) posee un modelo de negocio enfocado en prestar servicios financieros para otorgar liquidez y capital de trabajo. La entidad cuenta con una trayectoria de 25 años en el mercado, ha atendido a 1,500 clientes. Su mercado objetivo son los micro, pequeños y medianos empresarios (mipymes) formales que le venden al crédito a compañías reconocidas para el producto de factoraje así como mipymes que requieren financiamiento para fortalecer y expandir su capacidad productiva.

La entidad fue constituida en 1988 iniciando como supermercado, posteriormente en 1998 hasta la fecha la entidad se ha enfocado específicamente al servicio de factoraje (Factoring)², 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.

En cuanto a su estructura de fondeo, Pentágono se financia principalmente a través de la emisión de títulos propios, tanto de corto como de largo plazo. La entidad complementa su fondeo a través de préstamos con entidades locales, lo que le permite tener un equilibrado abanico de proveedores.

PCR considera que la estructura organizacional de la entidad es apropiada en relación con la naturaleza y el volumen de sus operaciones. La composición accionaria está conformada por siete personas naturales y la entidad posee 46 colaboradores (diciembre 2023: 45 colaboradores) distribuidos en diferentes áreas.

Gobierno Corporativo

Según la evaluación interna de PCR, realizada a través de la encuesta ESG, se concluyó que la entidad posee una estructura de gobierno corporativo adecuada y lleva a cabo acciones orientadas al cuidado del medio ambiente. La agencia considera que el gobierno corporativo de Pentágono es apropiado, con la funcionalidad adecuada para el logro de sus objetivos estratégicos.

Su estructura de gobierno corporativo está conformada por la asamblea general, el órgano supremo de decisión, y la administración está a cargo de la junta directiva, integrada por cinco directores propietarios y dos directores suplentes, con experiencia y trayectoria en el sector.

Perfil de riesgo

PCR considera que el perfil y la gestión de riesgo de la entidad son adecuados para su modelo de negocio, en cumplimiento de la normativa vigente y estándares internacionales. Su modelo centrado en ofrecer servicios de factoraje y préstamos de capital de trabajo para apoyar el desempeño y crecimiento del sector productivo, especialmente de las mipymes. Pentágono cuenta con un marco de gestión integral de riesgo que incluye manuales y políticas internas que le permiten mitigar los riesgos financieros y no financieros derivados del negocio.

Calidad de activos y riesgo de crédito

En opinión de PCR la calidad de cartera de Pentágono es buena y se estima que se mantendrá estable en el horizonte de la clasificación, respaldada por su modelo de negocio y por una gestión adecuada en la colocación, control y recuperación de préstamos.

A diciembre de 2024, los activos totalizaron en USD 19,782 miles, lo que refleja un crecimiento del 14.9% en comparación con su desempeño histórico reciente. En los últimos cinco años, el crecimiento anual compuesto ha sido del 11.6%, impulsado principalmente por la expansión de las cuentas por cobrar de factoraje. La estructura de activos está conformada, en su mayoría, por la cartera neta por factoraje, que representa el 48.8% del total.

La cartera total alcanzó un saldo de USD 15,224 miles, registrando un aumento interanual del 11.8% y está distribuida en un 63.1% por factoring, 25.4% préstamos para capital de trabajo y 11.5% en leasing. Adicionalmente, en línea con su modelo de negocio, Pentágono posee una adecuada diversificación de su cartera por sector económico, donde el sector servicios representa el 34.3%, seguido de industria manufacturera con el 28.7% y comercio con el 21.2%.

Por su parte, la cartera vencida representó el 1.4% del total, inferior al comportamiento histórico, cuyo índice de vencidos fue del 2.5%. Cabe destacar que los 25 mayores créditos vencidos representaron un moderado 12.4%

² 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.

de la cartera total. Por su parte, la cobertura de provisiones sobre la cartera vencida alcanzó el 178.2%, superior al promedio histórico (136.3%). A diciembre de 2024, se registraron castigos de cartera por USD 48 miles.

En términos de concentración, los 25 mayores deudores representaron un alto 70.7% de la cartera total (diciembre 2023: 70.5%). Este riesgo se mitiga por el perfil de pago de los deudores y las garantías asociadas, ya que el 74.2% posee garantía fiduciaria y el 25.8% cuenta con otro tipo de garantía. Por otro lado, los créditos otorgados a personas relacionadas ascendieron a USD 493 miles, lo que representa un significativo 19.7% del capital social.

Adicionalmente, en línea con el crecimiento de la cartera, la distribución por nivel de riesgo muestra una alta proporción de créditos en las categorías de menor riesgo (A y B), que representaron el 95.7% del total de los préstamos (diciembre 2023: 93.8%).

Riesgo de Mercado

En opinión de PCR, la exposición al riesgo de mercado de la institución es moderada y no se anticipan cambios en el horizonte de la clasificación. La entidad mantiene una política de inversión conservadora que minimiza la exposición al riesgo de precios. Pentágono cuenta con un portafolio de USD 719 miles, distribuidos principalmente en fondos de inversión abiertos y cerrados con clasificaciones de riesgos locales entre "A+" a "AAA". Finalmente, al operar íntegramente en dólares estadounidenses, la entidad elimina el riesgo cambiario en sus operaciones.

Por su parte, la tasa del rendimiento de los activos presentó una reducción que en conjunto con un incremento en el costo del fondeo derivado de las condiciones actuales del mercado dio como resultado una disminución en el *spread* financiero que se ubicó en 9.5%, inferior a su periodo previo (diciembre 2023: 11.8%).

Fondeo y liquidez

La agencia considera que la estructura de fondeo de Pentágono es estable y ha mostrado un comportamiento favorable en los últimos periodos. PCR no prevé deterioros en la estructura de fondeo ni en los niveles de liquidez de la entidad en el corto y mediano plazo. A diciembre de 2024, la entidad dispone de una liquidez corriente de 1.34x, ligeramente inferior al promedio de los últimos cinco años (1.46x); no obstante, se considera suficiente para cubrir con sus activos más líquidos las obligaciones financieras de corto plazo.

Al cierre de 2024, los pasivos totalizaron USD 14,839 miles, registrando un crecimiento interanual del 18.2% derivado del aumento en las obligaciones financieras a largo plazo y títulos de emisión de deuda a corto plazo, como recurso principal para apalancar el crecimiento de las operaciones.

Las fuentes de fondeo de Pentágono alcanzaron un saldo de USD 14,119 miles, compuestas por operaciones bursátiles (PBPENTA01-02) con costos financieros entre 7.75% y 8.50%. Por su parte, las operaciones de fondeo a corto plazo representan el 76.4% del total, mientras que el restante 23.6% corresponde a transacciones a largo plazo. El Papel Bursátil constituye la principal fuente de fondeo de Pentágono con el 80.0% de participación, seguido de la banca estatal con el 19.8% y el restante 0.2% corresponde a un reporto.

Adicionalmente, Pentágono cuenta con líneas de créditos aprobadas con diferentes instituciones financieras, por un total de USD 5,900 miles, de los cuales USD 5,400 miles están disponibles para su uso. Cabe señalar, que la entidad posee una línea rotativa de USD 2,000 miles destinada para cubrir situaciones de emergencia, asegurando así una mayor capacidad de respuesta ante imprevistos de liquidez, siendo el disponible total de USD 7,400 miles.

Como parte, de la gestión del riesgo, Pentágono realiza un análisis de calce de liquidez, en el cual se observa que se mantienen saldos acumulados positivos en todas las brechas de liquidez. La agencia resalta la efectividad de sus medidas, las cuales pueden activarse de manera oportuna ante diferentes escenarios de tensión o deficiencia de liquidez, dada la alta recuperación de cartera, impulsada por las operaciones de factoraje. Sin embargo, es importante que Pentágono mantenga el ritmo de colocación de nuevas operaciones de factoraje para evitar una caída en el saldo de cartera.

Solvencia Patrimonial

La agencia considera que la solvencia patrimonial de la entidad es apropiada; no obstante, se observa la dependencia de instrumentos de deuda, lo que podría limitar la capacidad financiera frente a cambios del mercado o entorno. A diciembre de 2024, se observa un incremento en los indicadores de endeudamiento y apalancamiento, este último pasó de 2.7x a 3.0x lo cual responde al crecimiento de las operaciones, generando un leve impacto en la autonomía de las transacciones con recursos propios.

Adicionalmente, el indicador de apalancamiento medido como activos totales sobre el patrimonio se elevó de 3.7x a 4.0x a la fecha de estudio, reflejando una mayor dependencia del financiamiento vía emisiones de papel bursátil como principal fuente para la expansión de sus operaciones.

Al cierre de 2024, el patrimonio de Pentágono ascendió a USD 4,943 miles, con un crecimiento interanual del 6.2%, lo que evidencia una evolución favorable respecto a su trayectoria histórica. Este aumento fue impulsado por el incremento en las utilidades de ejercicios anteriores.

La estructura patrimonial mantiene una composición dominada por el capital social, que representa el 50.6% del total y constituye la principal fuente de respaldo financiero. A este componente se suman las utilidades de ejercicios anteriores con una participación del 27.7%, las utilidades restringidas con el 16.5% y las correspondientes al

presente ejercicio con el 5.2%, configurando así una base patrimonial sólida que contribuye a la sostenibilidad y estabilidad financiera de la entidad.

Desempeño financiero

En opinión de PCR, los resultados de Pentágono son buenos, sustentados en la evolución positiva de los ingresos operacionales y en el control de los gastos operativos; no obstante, se observa un incremento en mayor ritmo de los costos de fondeo y gastos de saneamiento, los cuales incidieron en una reducción en la utilidad neta. Es importante que la entidad continúe fortaleciendo sus estrategias para mitigar el impacto de las condiciones actuales del entorno, especialmente en lo referente al costo de fondeo. A diciembre de 2024, el retorno sobre activos fue del 1.3% y el retorno sobre patrimonio fue de 5.2%, ambos indicadores se encuentran en línea con el promedio de los últimos cinco años (ROA: 1.5% y ROE: 4.8%).

Los ingresos por intermediación ascendieron a USD 3,002 miles, registrando un crecimiento interanual del 5.8% manteniendo una tendencia positiva en relación con su evolución histórica. Este incremento está relacionado con el aumento en los ingresos por préstamos e ingresos por arrendamiento financiero. La composición de los ingresos estuvo representada principalmente por la cartera de factoraje en un 71.9%, seguida por los ingresos de operaciones de préstamo con una participación del 19.0%.

Los costos de intermediación totalizaron USD 1,088 miles, registrando un incremento interanual del 32.0%, mostrando una tendencia creciente respecto a su desempeño histórico. Este aumento fue impulsado principalmente por las obligaciones bursátiles y las comisiones de contratación de créditos. Como resultado, el margen de intermediación se situó en 63.7%, por debajo de su promedio histórico (2019-2023: 71.1%).

Los gastos por reservas de saneamiento ascienden a USD 181 mil, reflejando un incremento interanual del 61.5%, impulsado por el aumento en los préstamos vencidos. Esta dinámica provoca una reducción en el margen financiero neto de reservas, que se sitúa en 45.5%, frente al 53.2% registrado en diciembre de 2023.

Finalmente, la agencia ha observado una disminución interanual del 20.2% en la utilidad neta, la cual pasó de un margen neto del 11.0% al 8.2% durante el periodo de análisis. Por otro lado, la capacidad de absorción de los gastos administrativos fue del 50.8%, inferior al promedio de los últimos cinco años (61.1%).

Resumen de emisiones vigentes

EMISIÓN	Monto emisión (USD millones)	Monto colocado (USD millones)	Garantía	Series colocadas	Plazos ³	Tasa promedio
PBPENTA1	5.0	3.5	Sin garantía	De la 71 a la 84	11 años	Entre 7.75% a 8.50%
PBPENTA2	10.0	7.7	Con y sin garantía	De la 14 a la 41	11 años	Entre 7.75% a 8.50%

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

³ 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).

Resumen de Estados Financieros Auditados

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES US\$)						
COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFFECTIVO	1,351	1,047	2,465	653	1,281	1,710
CUENTAS POR COBRAR NETO	25	18	48	27	48	58
DEUDORES NETO POR FACTORAJE	6,112	5,348	5,660	9,588	9,786	9,658
PRÉSTAMOS DE CAPITAL TRABAJO CP	950	761	493	1,828	1,570	2,179
DEUDORES POR ARRENDAMIENTO FINANCIERO CP	0	0	83	198	398	506
CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	908	887	971	887	875	842
GASTOS ANTICIPADOS	56	35	44	85	19	173
CUENTAS PENDIENTES	0	0	0	0	28	1
ACTIVO CIRCULANTE	9,401	8,096	9,764	13,266	14,004	15,127
PROPIEDAD INMOBILIARIA NETA	123	113	93	111	158	263
PROPIEDAD DE INVERSIÓN	1,074	1,063	1,031	889	880	878
INVERSIONES A LARGO PLAZO	6	6	6	6	6	6
PRÉSTAMOS DE CAPITAL TRABAJO LP	421	729	610	1,483	1,571	1,714
DEUDORES POR ARRENDAMIENTO FINANCIERO LP	0	0	230	463	406	1,256
OTROS ACTIVOS	336	359	332	288	185	536
ACTIVO NO CIRCULANTE	2,025	2,327	2,301	3,239	3,206	4,655
TOTAL ACTIVO	11,426	10,423	12,065	16,506	17,210	19,782
OBLIGACIONES FINANCIERAS CP	6,756	5,317	5,749	7,992	10,686	10,811
OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO	58	119	62	71	114	208
RETENCIONES	9	5	9	10	15	12
BENEFICIOS A EMPLEADOS	17	17	25	53	63	68
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	81	24	80	101	114	151
CUENTAS PENDIENTES	0	57	0	0	33	35
PASIVO CIRCULANTE	6,982	5,579	5,949	8,237	11,024	11,285
OBLIGACIONES FINANCIERAS LP	130	460	1,494	3,460	1,159	3,339
BENEFICIOS A EMPLEADOS A LARGO PLAZO	33	42	67	65	73	73
PASIVO NO CIRCULANTE	163	502	1,561	3,525	1,534	3,554
TOTAL PASIVO	7,145	6,081	7,510	11,762	12,558	14,839
CAPITAL SOCIAL	2,002	2,002	2,002	2,002	2,502	2,502
UTILIDADES RESTRINGIDAS	737	744	765	741	779	814
UTILIDADES DE EJERCICIO ANTERIORES	1,331	1,542	1,595	1,688	1,049	1,371
UTILIDAD DEL PRESENTE EJERCICIO	211	53	193	313	321	256
TOTAL PATRIMONIO	4,281	4,342	4,556	4,744	4,652	4,943
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	11,426	10,423	12,065	16,506	17,210	19,782

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	dic-24
INGRESOS DE INTERMEDIACIÓN	1,865	1,434	1,617	2,073	2,838	3,002
COSTOS DE FINANCIACIÓN	466	463	471	608	825	1,088
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN BRUTA	1,399	972	1,146	1,465	2,013	1,913
INGRESO POR INVERSIONES CP	3	15	12	13	17	43
INGRESOS POR OTRO TIPO DE INGRESOS	70	92	99	128	57	83
GASTOS POR PRESTACIÓN DE SERVICIOS	304	251	278	344	425	434
MARGEN FINANCIERO	1,169	828	979	1,261	1,663	1,605
RESERVAS DE SANEAMIENTO	82	36	7	71	112	181
MARGEN FINANCIERO NETO DE RESERVAS	1,087	793	973	1,190	1,551	1,424
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	797	711	743	877	1,026	972
MARGEN DE OPERACIÓN	290	81	230	313	525	452
OTROS INGRESOS	78	63	71	179	32	38
OTROS GASTOS	9	35	3	23	4	0
MARGEN ANTES DE RESERVAS	359	109	298	470	553	489
RESERVA LEGAL	25	8	20	15	39	34
MARGEN ANTES DE IMPUESTOS	334	101	278	454	514	455
IMPUESTOS DIRECTOS	123	48	84	141	193	199
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	211	53	194	313	321	256

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

INDICADORES FINANCIEROS (VECES Y %)						
INDICADOR	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
ÍNDICE DE MOROSIDAD	2.90%	4.33%	2.86%	1.04%	1.17%	1.4%
COBERTURA DE LA CARTERA (85%)	113.00%	114.60%	134.70%	206.29%	113.09%	178.2%
LIQUIDEZ						
LIQUIDEZ CORRIENTE (VECES)	1.35	1.45	1.64	1.61	1.27	1.34
LIQUIDEZ GENERAL (VECES)	1.60	1.71	1.61	1.40	1.37	1.33
SOLVENCIA						
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL	1.67	1.40	1.65	2.48	2.70	3.00
ACTIVOS A PATRIMONIO	2.67	2.40	2.65	3.48	3.70	4.00
RENTABILIDAD						
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	75.0%	67.8%	70.9%	70.7%	70.9%	63.7%
MARGEN FINANCIERO NETO DE RESERVAS	56.1%	51.4%	56.3%	53.8%	53.2%	45.5%
MARGEN NETO	10.9%	3.5%	11.2%	15.5%	11.0%	8.2%
ROA A DOCE MESES PCR	1.8%	0.5%	1.6%	1.9%	1.9%	1.3%
ROE A DOCE MESES PCR	4.9%	1.2%	4.3%	6.6%	6.9%	5.2%
EFICIENCIA						
CAPACIDAD ABSORC. GTO. ADMINIS	57.0%	73.2%	64.8%	59.8%	51.0%	50.8%

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.