

INMOBILIARIA MESOAMERICANA, S.A. DE C.V.

Comité No.245/2024								
Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio de 2024					Fecha de comité: 30 de octubre de 2024			
Periodicidad de actualización: Semestral					Sector Inmobiliario, El Salvador			
Equipo de Análisis								
Henry Díaz hdiaz@ratingspcr.com			Adrián Pérez aperez@ratingspcr.com			(503) 2266-9471		
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES								
Fecha de información	mar-22	jun-22	dic-22	abr-23	jun-23	dic-23	mar-24	jun-24
Fecha de comité	07/07/2022	30/09/2022	24/04/2023	14/07/2023	11/10/2023	26/03/2024	27/08/2024	30/10/2024
Emisor	EA	EA	EA	EA	EA	EA	EA	EA
Papel Bursátil								
Papel Bursátil								
Corto Plazo	N-2	N-2	N-2	N-2	N-2	N-2	N-2	N-2
Largo Plazo								
Con garantía	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+
Sin garantía	A	A	A	A	A	A	A	A
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

Categoría EA: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.

Categoría N-2: Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría 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 que pertenece.

“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 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. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituye 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”.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://informes.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las calificaciones vigentes”.

Racionalidad

En Comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la Clasificación de Riesgo de **Inmobiliaria Mesoamericana S.A de C.V.**, en “**EA** a la **Fortaleza Financiera**; **Nivel-2** a la **emisión de corto plazo**; “**A+**” a la **emisión de largo plazo con garantía** y “**A**” a la **emisión de largo plazo sin garantía** del **Papel Bursátil de Inmobiliaria Mesoamericana S.A de C.V** (PBIMSA01, PBIMSA02 y PBIMSA03) todas con **perspectiva “Estable”** con información no auditada al 30 de junio de 2024. La clasificación se fundamenta en la buena capacidad de pago que reporta Inmobiliaria Mesoamericana, derivada principalmente del rendimiento generado por su cartera de préstamos con terceros. Además, se consideran los adecuados niveles de solvencia, rentabilidad y liquidez. Finalmente, se toma en cuenta el soporte técnico y experiencia del Grupo Sigma Q.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Evolución positiva de cartera y calidad adecuada:** La cartera de préstamos neta de la entidad ascendió a US\$16,395 miles, reflejando un crecimiento del 54.10%. La totalidad de la cartera de IME cuenta con distintos tipos de garantías, de las cuales el 17.43% corresponde a garantías reales (prendarias e hipotecarias), mientras que el resto está respaldado por garantías fiduciarias y otros avales. Además, el 95.98% de la cartera está al día, lo que refleja bajos niveles de morosidad y una gestión adecuada del riesgo crediticio por parte de la entidad.
- **Adecuada estructura de fondeo y liquidez:** La principal fuente de fondeo de IME proviene de papeles bursátiles, tanto de corto como de largo plazo, los cuales ascendieron a US\$22,563 miles, con un incremento del 15.44% (+US\$3,017 miles). A esto se suman los préstamos bancarios a largo plazo, que crecieron en 8.60% (+US\$948.13 miles). En cuanto al indicador de liquidez corriente, este se situó en 1.53 veces, mostrando un aumento en comparación con el período anterior (junio 2023: 1.34 veces) y superando el promedio de los últimos años (2019-2023: 1.08 veces).
- **Incremento en los niveles de endeudamiento:** PCR considera que, a pesar del incremento del patrimonio en los últimos años, los niveles de endeudamiento de la entidad han aumentado debido a la dinámica de las fuentes de financiamiento, en particular por la emisión de papel bursátil. Esto ha provocado que el endeudamiento patrimonial de IME sea del 2.47 veces, ligeramente superior que el del período anterior (junio 2023: 2.39 veces). Asimismo, el endeudamiento financiero¹, siguió esta tendencia, situándose en 71.2%, (junio 2023 70.5%).
- **Reducción en los indicadores de rentabilidad:** A junio 2024, IME reporta un ROEA de 10.40% y un ROAA de 3.00%, ambos por debajo del promedio de los últimos cinco años (2019-2023², ROEA: 13.30% y ROAA: 4.60%). Esta disminución en la rentabilidad se debe principalmente a la caída en los ingresos por arrendamientos (-13.2%) y al incremento de los costos operativos (+16.9%) que han afectado la rentabilidad.
- **Miembro del grupo corporativo LAKI.** Inmobiliaria Mesoamericana forma parte del grupo económico LATIN AMERICAN KRAFT INVESTMENT INC y Subsidiarias, una empresa con más de cincuenta años de experiencia en el mercado de empaques; cuenta con doce unidades de negocio, y ocho oficinas de venta y distribución localizadas en América, el Caribe y Asia. Asimismo, LAKI posee una clasificación de riesgo de "AA+" con perspectiva "Estable", otorgada por PCR. Dentro del enfoque de Inmobiliaria Mesoamericana se encuentra mantener una sinergia entre las empresas de su grupo económico con fuentes de financiamiento de bajo costo, el objetivo principal es establecer relaciones comerciales entre clientes y proveedores de las principales subsidiarias de Sigma Q en los diversos sectores económicos.
- **Detalle de las emisiones (PBIMSA01, PBIMSA02 y PBIMSA03):** A junio 2024, el saldo de la emisión PBIMSA01 fue US\$6,800 miles, distribuidos en ocho tramos que van desde un plazo de seis hasta los veinticuatro meses, con una tasa de interés promedio de 7.4%. Por su parte, la emisión de papel bursátil PBIMSA02 reportó un saldo de US\$9,750 miles, distribuidos en trece tramos que van desde un plazo de tres hasta los veinticuatro meses, con una tasa de interés promedio de 7.8%; mientras que, al cierre de junio, la nueva línea de papel bursátil (PBIMSA03), registro un saldo de US\$8,000 miles, distribuidos en diez tramos, con un plazo de entre los tres a los veinticuatro meses, y con una tasa de interés promedio de 7.7%. Cabe destacar que los tramos negociados no cuentan con garantía específica.

Factores claves

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

- Diversificación y crecimiento sostenido de las fuentes de ingresos y rentabilidad de la compañía.
- Estabilidad en los niveles de solvencia.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

- Incremento del apalancamiento por encima de la capacidad de la compañía, que reduzcan los niveles de cobertura del servicio de deuda
- Disminución en los niveles de liquidez que limiten el pago oportuno de sus obligaciones.
- Caída en los ingresos producto del incumplimiento de contratos por parte de sus principales clientes.
- Otorgamiento de líneas crédito sin garantía que impliquen una mayor exposición al riesgo crediticio.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se basó en la aplicación de la metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (PCR-SV-MET-P-012, El Salvador) vigente del Manual de Calificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 06 de noviembre de 2023. Normalizado bajo los lineamientos del Artículo 8 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.

Información utilizada para la clasificación

- **Información Financiera:** Estados Financieros Auditados correspondientes del diciembre de 2019-2023 y no auditados de junio 2024 y junio 2023.
- **Riesgo Crediticio:** Política de crédito, Plan estratégico.
- **Riesgo Operativo:** Manual de políticas y procedimientos para la prevención del lavado de dinero y de activos.
- **Riesgo de Liquidez:** Índice de liquidez.

¹ Pasivos/Activos

² Se excluye el año 2022 del promedio dado los ingresos extraordinarios por ajustes al valor razonable de los activos en ese período.

- **Riesgo de Solvencia:** Estructura de capital y razón de endeudamiento.

Limitaciones potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas.

Al período de análisis no se han encontrado elementos que se consideren como limitantes para la clasificación.

Limitaciones potenciales: (Riesgos previsible)

Al período de análisis no se han evidenciado factores negativos que impacten las operaciones de Inmobiliaria. No obstante, la posición financiera de uno de los principales clientes relacionados podría verse afectada debido a la volatilidad de los precios y fluctuación de los costos de la materia prima, lo cual representa un riesgo operativo y comercial. En este sentido, el riesgo puede verse mitigado a través de los contratos estables de largo plazo con sus principales proveedores, permitiendo amortiguar parcialmente la volatilidad de los precios de materia prima.

Hechos de Importancia

- Al cierre de junio 2024 no se presentaron hechos relevantes de consideración para el informe de calificación.

Panorama Internacional

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, se prevé una moderación del crecimiento económico estimado para 2024, el cual se ubicaría en 2.6% en 2024, y continuando con la tendencia de desaceleración por tercer año consecutivo. Esta tendencia es resultado de varios factores, incluyendo la prolongación de conflictos geopolíticos, tensiones comerciales y políticas monetarias más estrictas. A pesar de estos desafíos, a inicios de 2024, la actividad global se fortaleció, impulsada por un crecimiento más robusto de la economía de Estados Unidos. Las tasas de interés de referencia han iniciado un descenso más lento de lo previsto debido a las presiones inflacionarias persistentes en economías clave.

Adicionalmente, se prevé que la inflación mundial descienda a 4.5% en 2024, lo que ayudaría a que se cumplan con los objetivos de los bancos centrales, aunque a un ritmo más lento de lo previsto inicialmente. La alta inflación sigue siendo impulsada por los precios elevados de productos básicos y los choques de oferta, especialmente en el sector de alimentos. Aunque se proyecta una disminución de la inflación, la persistencia de fenómenos climáticos extremos y otros factores externos podrían generar volatilidad en los precios de los productos básicos.

El fenómeno climático "La Niña" sigue siendo una de las problemáticas más importantes en la región para las economías en 2024. Se estima que continúe afectando las condiciones meteorológicas con una mayor probabilidad de sequías en algunas regiones y lluvias intensas en otras, lo que podría generar interrupciones en la producción agrícola y elevar los precios de los alimentos. Es importante destacar que, los datos disponibles al cierre de 2023 y al 30 de junio de 2024 indican que "La Niña" ha sido el principal fenómeno climático con mayor influencia en las condiciones económicas globales.

Con respecto a la región de América Latina y el Caribe, se prevé que su crecimiento disminuirá hasta un 1.8% en 2024, para repuntar a 2.7% en 2025. Los efectos persistentes de la restricción monetaria seguirán influyendo en el crecimiento a corto plazo; sin embargo, se pronostica que la disminución de la inflación permitirá a los bancos centrales reducir las tasas de interés, lo que podría estimular la inversión y ser beneficioso para la región. Por su parte, entre los riesgos que persisten se encuentran condiciones financieras mundiales más restrictivas, elevados niveles de deuda local y desaceleración de la economía de China, que afectaría a las exportaciones de la región, aunado al efecto por el cambio climático. En contraposición, si Estados Unidos presenta una actividad económica más sólida podría contrarrestar los efectos negativos y tener un impacto positivo en América Central y el Caribe.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1% en 2024 atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Le sigue de cerca Costa Rica con una tasa de 3.9%, mostrando crecimiento más moderado con un fuerte enfoque en exportaciones de servicios y turismo. Por su parte, para Nicaragua se pronostica un crecimiento en 2024 de 3.7% impulsado por la continuidad de inversiones y estabilidad económica; a pesar de desafíos políticos. Honduras se proyecta en 3.4%, manteniendo una relativa estabilidad macroeconómica y supeditado a una moderación de la inflación.; mientras que, El Salvador crecería en 3.2%, ante reformas económicas y fiscales estructurales. Adicionalmente, Guatemala estima un crecimiento de 3%, registrando un crecimiento moderado en remesas y estabilidad económica general. Finalmente, Panamá es el país que presenta mayores desafíos para su crecimiento con una tasa estimada de 2.5%, explicada por el cierre de la mina Cobre Panamá y la reducción del tráfico en el Canal de Panamá.

Estados Unidos desempeña un papel importante en la dinámica económica global, teniendo un impacto significativo en la región de Centroamérica y el Caribe. Las exportaciones e importaciones estadounidenses son fundamentales para el comercio mundial, y cualquier cambio en la política comercial de Estados Unidos, como la imposición de aranceles y restricciones, puede alterar significativamente las cadenas de suministro globales. Se espera que a medida la FED continúe con el proceso de reducción en las tasas de interés de referencia, la economía estadounidense alcance una mayor dinámica de crecimiento.

Las perspectivas para 2024-2025 presentan un crecimiento moderado y desafíos persistentes, manteniendo riesgos geopolíticos, tensiones comerciales y efectos adversos por el cambio climático, que continuaran siendo factores determinantes ante la dinámica económica global y regional. Las economías emergentes son las que pueden salir más

afectadas por lo que deben estar preparadas para un entorno económico complejo, buscando estrategias que le permitan mantener el crecimiento y mitigar los riesgos.

Entorno económico

Al primer semestre de 2024 la actividad económica del país, medida a través del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), presentó un decrecimiento al registrar una variación anual de -2.08%. Este comportamiento ha sido influenciado por menor actividad en rubros fundamentales para la economía, como el sector construcción, que muestra una variación interanual negativa de 16.1%. Por su parte, el Producto Interno Bruto (PIB) registró un aumento de 2.6%, al primer trimestre del año, por debajo del rango proyectado por el Banco Central de Reserva para 2024 (3.0% - 3.5%).

Por su parte, la inflación medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ha moderado y colocado en niveles controlados, posterior al efecto inflacionario global. Aunque el índice general ha bajado hasta colocarse en 1.48% a junio de 2024; algunos sectores aún permanecen en niveles altos, como el de restaurantes y hoteles (5.53%), alimentos y bebidas no alcohólicas (3.63%) y salud (2.53%). El pronóstico del BCR para 2024 es que el índice oscile entre 0.5% y 1.0% debido a factores como el comportamiento del precio internacional del petróleo y sus derivados, la continuidad de proyectos de diversificación de la matriz energética impulsados por recursos renovables, lo que permitirá mantener bajos los precios de la electricidad, así como una moderada disminución en los precios de los alimentos.

Con respecto al sistema financiero regulado, la cartera de préstamos neta registró un crecimiento de 5.69% (US\$999 millones), totalizando los US\$18,558 millones, similar al crecimiento promedio de los últimos cinco cierres anuales (5.73%). En cuanto a los depósitos, totalizaron en US\$19,011 millones, con un aumento interanual de 4.15% (US\$758 millones); mientras que, el spread financiero se ubicó en 2.51%, mayor respecto a junio de 2023 (2.20%).

En cuanto a la situación fiscal del país, el Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2024 registró un déficit fiscal de US\$157.0 millones, mayor al registrado a junio de 2023 (US\$34.2 millones). Cabe aclarar que el déficit a junio de 2024 no incluye la deuda previsual, dado que a partir de la reforma al sistema de pensiones en abril de 2023 se dejó de incluir como parte del SPNF. El comportamiento del déficit se explica por el aumento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron un incremento de 12.1% debido al aumento de gastos corrientes (12.0%) y gastos de capital (12.7%). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un incremento de (8.9%), impulsados por los ingresos tributarios netos (11.0%) y por el superávit de operación de Empresas Públicas (33.5%).

Adicionalmente, la balanza comercial reportó un déficit de US\$4,580 millones, aumentando en 5.4% (US\$232.8 millones) como resultado del ligero incremento en las importaciones (+0.04%) y la reducción en las exportaciones (6.7%). El comportamiento en las exportaciones ha estado influenciado por la industria manufacturera de maquila con una disminución de 26.5%, aunado al comportamiento estable de las importaciones, que fueron impulsadas principalmente por las industrias manufactureras (+2.2%).

En cuanto a aspectos sociales, el país ha tenido avances significativos en términos de seguridad y control de la criminalidad, lo que genera un ambiente propicio para el desarrollo de negocios; sin embargo, se han tenido retrocesos en temas como transparencia, percepción de la corrupción y confianza en sistemas democráticos. Adicionalmente, se necesita mantener un crecimiento económico sostenible que permita continuar con la lucha por la erradicación de la pobreza y la alta vulnerabilidad frente a eventos climáticos.

Finalmente, las expectativas de crecimiento económico se mantienen moderadas. Para 2024, el BCR proyecta una tasa de crecimiento real del PIB en un rango del 3.0% al 3.5%, que será impulsado principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo que es promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, que se espera favorezca a las exportaciones. El Salvador tiene como uno de los principales desafíos controlar los niveles de endeudamiento y robustecer los niveles de liquidez del país para afrontar sus compromisos financieros.

Análisis del Emisor

Reseña

Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V. es una sociedad salvadoreña constituida bajo las leyes de la República de El Salvador, el 28 de febrero de 2012. Su finalidad principal es el arrendamiento de bienes muebles e inmuebles a compañías relacionadas bajo contratos de arrendamiento operativo; y desde el año 2020 la compañía se encuentra realizando operaciones de factoraje y otorgamientos de préstamos mediante líneas de crédito rotativas a clientes terceros y a partes relacionadas. Asimismo, es importante resaltar que, la consolidación y crecimiento de las operaciones de la Inmobiliaria se encuentra relacionada a las operaciones de SigmaQ, tanto en ingresos como en inversiones de bienes muebles e inmuebles. La cartera de clientes está conformada por empresas del Grupo SigmaQ.

La entidad comparte una misma visión y filosofía con sus relacionadas, la cual se fundamenta en el cumplimiento de responsabilidades éticas y legales, por lo que en su manual de política integral establecen las diferentes políticas acordadas a su visión.

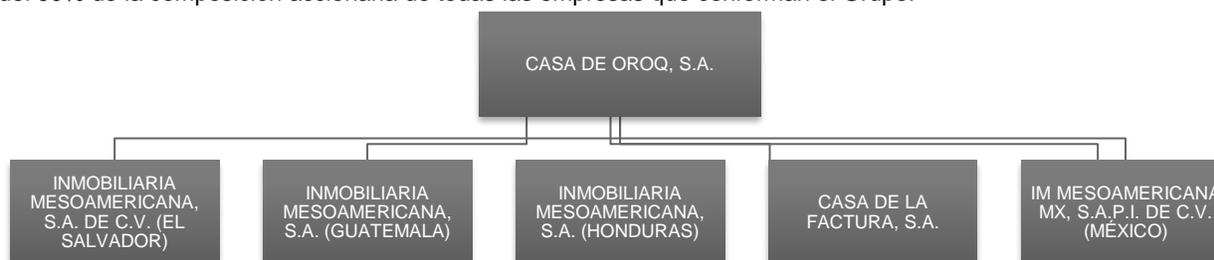
Grupo Empresarial

Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V. pertenece a Grupo Casa de OroQ, quien su principal accionista es Casa de OroQ, S.A., misma que es propiedad de Latín American Kraft Investments Inc.



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Grupo OroQ, está conformado por cinco empresas, tres de las cuales realizan actividades inmobiliarias con bienes propios o arrendados en los países de El Salvador, Honduras, Guatemala y México, destacando Inmobiliaria Mesoamericana El Salvador como la de mayor cantidad de operaciones. A la fecha, se cuenta también con Casa de la Factura, empresa que realiza operaciones de financiamiento de cuentas por cobrar. Casa de OroQ es dueña del más del 90% de la composición accionaria de todas las empresas que conforman el Grupo.



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V. no posee participación accionaria ni derecho de voto sobre Casa de OroQ, S.A. ni sobre sus vinculadas: Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. (Guatemala), Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. (Honduras) y Casa de la Factura, S.A. Asimismo, éstas tampoco poseen derecho de voto ni participación accionaria sobre Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V.

Gobierno Corporativo

Inmobiliaria Mesoamericana cuenta con una política la cual considera los derechos y obligaciones de los accionistas y miembros de la Junta Directiva. Cabe destacar que, de acuerdo con sus estatutos los miembros que conforman el Directorio no deben ser empleados de la compañía y además no deben tener vínculos económicos o familiares con la misma.

A la fecha de estudio, el capital accionario actual de Inmobiliaria Mesoamericana, S.A de C.V es de US\$2,302 miles, el cual se encuentra integrado por una persona jurídica y una persona natural, de acuerdo como se presenta en la siguiente estructura:

NÓMINA DE ACCIONISTAS		
Nombre	Número de Acciones	Participación Accionaria
Casa de OroQ, S.A.	23,016	99.995%
Ing. José Roberto Rivera Samayoa	1	0.0043%
Total Acciones Suscritas y Pagadas	23,017	100%

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Junta Directiva y Plana Gerencial

Los miembros actuales de la Junta Directiva de Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V., y su personal de apoyo en las áreas estratégicas son de amplia experiencia y trayectoria, las cuales se encuentran integrados de la siguiente manera:

JUNTA DIRECTIVA		PLANA GERENCIAL	
Cargo	Nombre	Cargo	Nombre
Presidente	Henry Yarhi	Gerente General	María Ingrid Durán Garay
Secretario	Oscar Calderón	Gerente Financiero	Edwin René López Gutiérrez
Director	Alejandra Yarhi Deneke		
Director	Armando Torres		
Director Externo	Álvaro Guatemala		
Director Externo	Alex Weill		

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial

Bajo la evaluación interna efectuada por PCR a través de la encuesta ESG³, se obtuvo que Inmobiliaria Mesoamericana 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. Cabe destacar que, al ser miembro del Grupo SigmaQ se encuentra regida bajo sus códigos de conducta y ética, los cuales se enfocan en la prevención de los delitos de lavado de dinero y de activos, apoyados con las políticas para la gestión de riesgo, las cuales forman parte de una política integral de gestión de riesgos.

Estrategia y Operaciones

Inmobiliaria Mesoamericana está autorizada para realizar actividades económicas de bienes raíces, de terrenos, de inmuebles, industrias, entre otras; para su compra, venta, arrendamiento y leasing. Así como comprar, vender, dar en arrendamiento toda clase de bienes muebles, equipos y demás relacionados, y otras actividades financieras como otorgamiento de crédito. Dentro de las principales operaciones se encuentran: Arrendamiento de inmuebles, maquinaria y equipo, de vehículos automotores y crédito para capital de trabajo.

Dentro del enfoque de Inmobiliaria Mesoamericana se encuentra mantener una sinergia entre las empresas de su grupo económico con fuentes de financiamiento de bajo costo. A la fecha de análisis cuenta con 3 emisiones de títulos valores bajo el instrumento de Papel Bursátil.

Actualmente, sus principales clientes son empresas relacionadas con las que posee contratos de arrendamiento de largo plazo y de las cuales obtiene parte de sus ingresos. En materia de créditos, el mercado objetivo de la Inmobiliaria son todos aquellos sujetos de crédito que comprueben ventas anuales de más de US\$1,000 miles, que tengan necesidades de financiamiento entre US\$50 y US\$3,000 miles y que presenten proyectos viables y rentables.

De acuerdo con su planeación estratégica, se proyecta que para el cierre del 2024 la entidad obtenga un incremento del 25% en su cartera de préstamos con clientes terceros y manteniendo una tasa promedio de colocación del 12%.

Análisis financiero de Inmobiliaria Mesoamericana

El emisor, enfoca sus servicios financieros principalmente en el arrendamiento de bienes muebles e inmuebles y el otorgamiento de líneas de crédito a sus compañías relacionadas y clientes terceros de su grupo empresarial, además realiza operaciones de factoraje y de préstamos mediante líneas de crédito rotativas y productos decrecientes, en ese sentido, Inmobiliaria Mesoamericana cuenta con un manual de Política de Crédito en el cual se detalla la metodología de análisis, revisión, aprobación o denegatoria, desembolso y administración de la cartera de créditos, así como instancias de aprobación, la independencia entre las áreas de negocios y de riesgos, los criterios de aceptación de garantías; así como los límites de concentraciones en clientes, sectores, y créditos relacionados. La exposición al riesgo crediticio es monitoreada constantemente de acuerdo con el comportamiento de pago de los deudores.

Tipos de operaciones, formalización y tipos de garantía a ser aceptadas

Para todo tipo de operación a financiar, será importante que se minimice el riesgo de descalce, mediante la equiparación de las operaciones activas y pasivas de CASA DE OROQ S.A. Y SUBSIDIARIAS, buscando congruencia entre plazos, tasas de interés y que se maximice el rendimiento.

Los tipos de operaciones son las siguientes:

- **Operaciones de Capital de Trabajo:** Las operaciones de capital de trabajo serán respaldadas normalmente con documento privado, pagaré general por el valor total de la línea, documentos de cobro si son requeridos (facturas comerciales, quedan, letras de cambio y otros). Podrán ser aceptadas: Garantía Hipotecaria, prendaria y/o Seguro de crédito, Cesiones de seguro de crédito, Firma solidaria de una o más empresas afiliadas (si hubiera), Firma solidaria de accionistas mayoritarios y otros según resolución del nivel de aprobación.
- **Operaciones Decrecientes, Arrendamientos o Cupos de Crédito:** Estas operaciones serán respaldadas normalmente con documento de fuerza ejecutiva y pagaré general por el valor total de la operación. Podrán ser aceptadas: Garantía Hipotecaria, Prendaria, Seguro de crédito, Cesiones de seguro de crédito, Firma solidaria de empresas afiliadas (si hubiera), Firma solidaria de accionistas mayoritarios y otros según resolución del nivel de aprobación.

Administración de Riesgos

Riesgo crediticio

Análisis de cartera de crédito

PCR considera que la entidad implementa políticas y procesos basados en sanas prácticas para una buena administración y gestión del riesgo de crédito, lo cual se ve reflejado en los resultados obtenidos hasta la fecha, con una cartera con buena calidad crediticia y bajos niveles de vencimiento.

La cartera de préstamos neta de la entidad alcanzó los US\$16,395 miles, reflejando un crecimiento del 54.10% (+US\$5,756.18 miles). Este incremento se debe principalmente al crecimiento en las dos líneas de préstamos que ofrece la entidad: préstamos por cobrar a partes relacionadas, que registraron un aumento significativo del 131% (+US\$4,138.30 miles), y préstamos a clientes externos, con un alza del 21.6% (+US\$1,617.88 miles).

³ 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.

En cuanto a la composición de los préstamos a clientes externos, estos se dividen entre las líneas de crédito rotativo, que crecieron un 17.6% (+US\$1,041.87 miles), y las operaciones de factoraje, que aumentaron un 36.7% (+US\$576.01 miles). Cabe destacar que el factoraje es utilizado exclusivamente por los clientes externos debido a la naturaleza del negocio, aprovechando la sinergia del grupo.

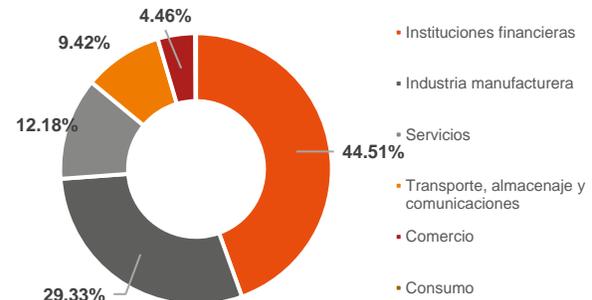
Las operaciones de crédito rotativo y factoraje tienen vencimientos de hasta 12 meses y están respaldadas por pagarés firmados por los clientes, mientras que los plazos de recuperación de los desembolsos tienen vencimientos de hasta 180 días, y la cartera de factoraje es sin recurso.

En cuanto a la distribución de la cartera por sector económico, los créditos destinados a instituciones financieras representan el 44.51%, seguidos por la industria manufacturera con el 29.33%, servicios con el 12.18%, y transporte y almacenamiento con el 9.42%, siendo estos los sectores más representativos.

EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DE CARTERA DE PRÉSTAMOS



CARTERA DE CRÉDITO POR SECTORES ECONÓMICOS (%)



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Calidad de Cartera

A junio 2024, el 95.98% de las cuentas por cobrar de la entidad se encontraban al día, mientras que el 4.02% en mora, específicamente en el rango de 31 a 60 días y más de 180 días. En cuanto a la calidad de la cartera, el 17.43% de los préstamos estaba respaldado por garantías reales, como prendas e hipotecas, mientras que el resto estaba asegurado mediante garantías fiduciarias y otros tipos de respaldo. Adicionalmente, las cuentas por cobrar relacionadas con compañías del grupo representaron el 23.80% del total al periodo de análisis.

Riesgo de Liquidez

Fuentes de Fondo

PCR opina que IME cuenta con una estructura de fondeo adecuada, que está basada en instrumentos bursátiles y el financiamiento por medio del sistema financiero. La principal fuente de fondeo de la entidad es el papel bursátil, tanto de corto como de largo plazo, que asciende a US\$22,563 miles, con un crecimiento del 15.44% (+US\$3,017 miles), representando el 57.8% de los pasivos totales de la entidad. Le siguen los préstamos bancarios a largo plazo, que aumentaron un 8.6% (+US\$948.13 miles) y representan el 30.5% de los pasivos.

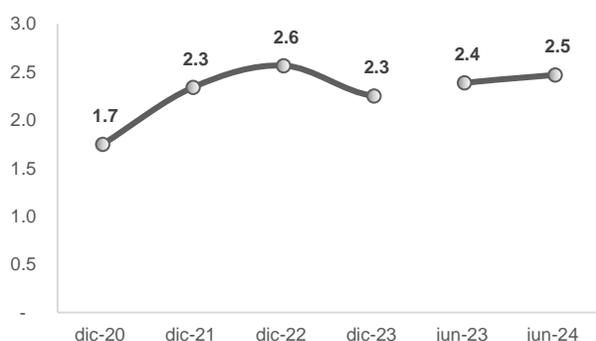
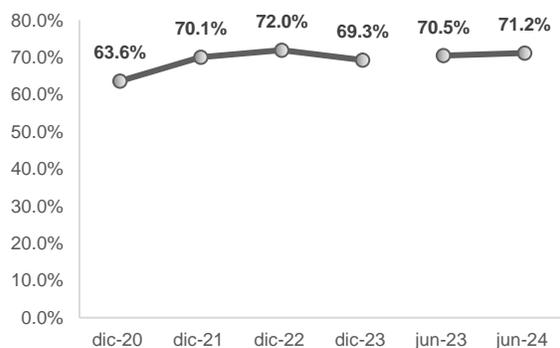
En cuanto a la capacidad de pago de IME, medida mediante el indicador de liquidez corriente (relación entre disponibilidades y obligaciones de corto plazo), este se situó en 1.53 veces, mostrando un aumento con respecto al período anterior (junio 2023: 1.34 veces) y por encima del promedio de los últimos años (2019-2023: 1.08 veces). Además, el capital de trabajo ascendió a US\$10,276 miles, lo que representa un incremento del 79.88% (+US\$4,563.48 miles).

Riesgo de Solvencia

PCR considera que, a pesar del incremento del patrimonio en los últimos años, los niveles de endeudamiento de la entidad han aumentado debido a la dinámica de las fuentes de financiamiento, en particular por la emisión de papel bursátil. Esto ha provocado que los indicadores de solvencia, como el endeudamiento patrimonial y el endeudamiento financiero, sean mayores que los reportados en el período anterior.

El patrimonio de la entidad ascendió a US\$15,877 miles, aumentando en 11.78% (+US\$1,672.58 miles), impulsado principalmente por el crecimiento de las utilidades retenidas, que incrementaron en 21.5% (+US\$2,048.20 miles) y representan el 73% del patrimonio.

En cuanto a los indicadores de solvencia, el endeudamiento patrimonial de IME se situó en 2.47 veces, superior al período anterior (junio 2023: 2.39 veces), influenciado por la dinámica de las fuentes de financiamiento. Del mismo modo, el endeudamiento financiero siguió esta tendencia, ubicándose en 71.2% (junio 2023: 70.5%).

ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL (VECES)⁴**ENDEUDAMIENTO FINANCIERO (%)⁵**

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Riesgo Operativo

PCR considera que IME realiza una gestión apropiada del riesgo operativo derivado de sus operaciones, contando con un manual de políticas y procedimientos a seguir para mitigar este riesgo; Adicionalmente, cuenta con matrices de riesgo donde se identifican los tipos de riesgo, y sus posibles impactos.

Como parte de la gestión integral de riesgo, las políticas van orientadas a mitigar los riesgos asociados a las actividades de la entidad, adicionalmente, se han constituido comités de apoyo que permitan identificar de forma temprana los factores que pudiesen afectar el desempeño de la Inmobiliaria. Entre algunas de las políticas aplicadas destacan la política contra el lavado de dinero y activos, la cual permite realizar la debida diligencia e identificar cada nuevo cliente y proveedor, así como monitorear la actividad de los clientes existentes, con el único fin de evitar ser utilizada como medio para legitimar activos provenientes de actividades delictivas. Asimismo, se cuenta con políticas sobre personas expuestas políticamente (PEPs), lo cual permite contar con sistemas apropiados de manejo de riesgo para determinar si el cliente o beneficiario real es una persona políticamente expuesta, contando con una base de datos sobre la información de sus empresas, ingresos, cargo, lugar de trabajo.

Los principales riesgos operativos en los que puede incurrir se describen a continuación:

Riesgo Legal

El Área Legal, es la responsable de realizar las acciones necesarias o establecer los procesos correspondientes que permitan que los riesgos legales que se asuman estén mitigados. Así mismo, tiene la responsabilidad de informar a las instancias correspondientes de irregularidades detectadas.

Riesgo de Lavado de Dinero

Es responsabilidad del Oficial de Cumplimiento de la entidad velar por el cumplimiento de las disposiciones contenidas en la política contra el lavado de dinero y de conocer y cumplir los requisitos establecidos por la Ley y sus instructivos.

A la fecha de análisis Inmobiliaria Mesoamericana cuenta con una política contra el Lavado de Dinero y de Activos, el Financiamiento al Terrorismo y la Proliferación de Armas Masivas, en el que se establece que la institución realiza negocios solamente con personas naturales o jurídicas que estén categorizadas como de buena reputación, para ello se asegura de obtener una identificación de cada nuevo cliente y proveedores y de monitorear la actividad de todos los clientes ya existentes, en dicho manual se refleja el compromiso institucional asumido a efectos de evitar que la entidad sea utilizada para legitimar actos provenientes de actividades delictivas y en el se exponen las normas éticas y profesionales que rigen las acciones en la materia.

Resultados Financieros de Inmobiliaria Mesoamericana

A junio 2024, IME presenta una reducción en sus niveles de rentabilidad con un ROEA de 10.40% y un ROAA de 3.00%, ambos inferiores al promedio de los últimos años⁶ (2019-2023, ROEA: 13.30% y ROAA: 4.60%). Esta reducción en la rentabilidad se atribuye a la disminución en los ingresos por arrendamientos y mayores costos financieros que han afectado a la entidad.

Los ingresos operativos de IME ascendieron a US\$2,762.0 miles reduciéndose en 1.5% (-US\$42.6%) producto de la disminución de los ingresos por arrendamiento (-13.20%: US\$185.1%) contrarrestado por el incremento de los intereses de préstamos (10.10%: US\$142.5%), en cuanto a los costos de operación, estos incrementaron en 16.9% (+US4239.7 miles), debido principalmente al crecimiento de los gastos por intereses y comisiones (+20.8%, US\$235.4 miles). En ese sentido el margen financiero resultó en 39.90% (junio 2023: 49.4%) y por debajo del promedio de los últimos cinco años (46.90%).

⁴ Endeudamiento patrimonial: Pasivos/ Patrimonio

⁵ Endeudamiento financiero: Pasivos/Activos

⁶ Se excluye el año 2022 del promedio dado los ingresos extraordinarios por ajustes al valor razonable de los activos en ese período.

IME registra una utilidad neta de US\$507.5 miles reduciéndose en 38.8% (-US\$321.5 miles), como consecuencia del incremento de las tasas de interés a nivel global, lo que ocasiono registrar mayores costos financieros principalmente; y un leve crecimiento en sus gastos de operación (+12.2% US\$40.30 miles). Lo anterior también ocasiono una disminución en la eficiencia operativa que se ubicó en 13.4% con respecto al promedio de los últimos cinco años (11.60%).

Presencia Bursátil

Emisión de Papel Bursátil – PBIMSA01

La emisión se compone por Papeles Bursátiles, representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo a cargo de Inmobiliaria Mesoamericana. Los valores emitidos son obligaciones negociables (títulos de deuda). La emisión se encuentra dividida en una serie de tramos por la suma de hasta US\$10 millones de dólares de los Estados Unidos de América.

DETALLE DE LA EMISIÓN

Monto Emisión	Plazo Máximo de Emisión	Valor Nominal Unitario
US\$ 10,000,000.00	132 meses	US\$ 100.00

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

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

DATOS BASICOS DE LA EMISIÓN

Nombre del emisor	Inmobiliaria Mesoamericana S.A de C.V.
Denominación	PBIMSA01
Clase de Valor	Papeles Bursátiles, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, a colocar por Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V. por medio de un programa de colocaciones sucesivas a diferentes plazos.
Monto máximo de la emisión	El monto de la emisión es de diez millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$10,000,000.00). 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 3 años. Los valores se pueden emitir a descuento o valor par.
Plazo de la emisión	Dentro de los once años de autorización para su negociación, Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V., podrá realizar colocaciones sucesivas de valores con un plazo no mayor al establecido y sin exceder el monto máximo autorizado en el programa. En el momento de ser emitidos, cada uno de los tramos del Papel Bursátil representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, podrán: 1) No tener garantía específica. 2) Estar garantizados con algunas de las siguientes figuras, o una combinación de dos o más de ellas: a) Garantías Reales, con activos tangibles o intangibles: o Dentro de las garantías reales tangibles se podrán considerar la constitución de Hipotecas sobre bienes inmuebles que la emisora posea a su nombre al momento requerido, o bien Prendas con o sin desplazamiento a constituirse sobre bienes muebles de su propiedad, tales como maquinaria, inventarios de materia prima, vehículos, entre otros similares. o Para garantías reales sobre activos intangibles se podrán considerar Prendas sobre cuentas por cobrar determinadas o inversiones que Inmobiliaria posea en un futuro. b) Avales: o Los avales podrán ser garantías fiduciarias otorgadas por entidades afiliadas a Inmobiliaria, que formen parte del grupo empresarial al que pertenece. c) Bancarias: o Dentro de las garantías bancarias se podrán otorgar Fianzas Bancarias, emitidas por instituciones reguladas. d) De seguros: o También podrán ser consideradas las Fianzas de Aseguradoras reguladas. o Seguros de Crédito se podrán contratar para garantizar alguna emisión.
Garantía de la Emisión	Las garantías antes indicadas podrán tener las características siguientes: 1. El plazo de vencimiento será igual o mayor a la caducidad de la emisión, pero permanecerá vigente hasta la completa cancelación del tramo garantizado; 2. En caso de ser una garantía real, su monto será al menos de un ciento veinticinco por ciento del monto comprendido en el tramo garantizado; 3. Las garantías reales deberán estar debidamente inscritas en el registro correspondiente; 4. En caso de cancelación o vencimiento de alguna garantía, Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V. deberá sustituir dicha garantía por otra u otras de características análogas; 5. Las sustituciones deberán efectuarse conforme a las regulaciones aplicables para el manejo de las garantías de las emisiones aprobadas por el Comité de Normas y por la Bolsa de Valores de El Salvador; 6. Los detalles de la garantía a otorgar deberán expedirse con la mayor claridad posible para información oportuna en el momento de la colocación del tramo; 7. Los documentos de la garantía se presentarán de acuerdo con el plazo establecido en la NRP-10 conforme se realicen las negociaciones de los tramos que cuenten con dicha garantía. 8. De ser necesario, la ejecución de la garantía se realizará conforme a las reglas del proceso mercantil correspondiente.
Forma de pago	El capital se pagará al vencimiento, cuando sean valores emitidos a descuento y cuando los valores devenguen intereses podrá ser amortizado mensual, trimestral, semestral, anualmente o pagado al vencimiento, y los intereses se podrán pagar mensuales, trimestrales, semestrales o anualmente; a partir de la primera fecha establecida de pago. El capital e intereses se pagarán a partir de la fecha de colocación a través del procedimiento establecido por la CENTRAL DE DEPÓSITO DE VALORES, S.A. DE C.V. (CEDEVAL, S.A. de C.V.). 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.
Destino de los recursos:	Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión serán invertidos por Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V., en reestructuración de deuda y como capital de trabajo en el financiamiento de futuras operaciones con Grupo SigmaQ y con terceros.

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

A junio 2024, el saldo de la emisión de Papel Bursátil de Inmobiliaria Mesoamericana (PBIMSA01) fue de US\$6,800 miles, distribuidos en ocho tramos que van desde un plazo de seis hasta los veinticuatro meses, con una tasa de interés promedio de 7.4%. Cabe destacar que los tramos negociados no cuentan con garantía específica.

DETALLE DE PBIMSA01 (EN MILES US\$ Y %)							
TRAMOS VIGENTES	MONTO NEGOCIADO	VALOR GARANTÍA	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	PLAZO	TASA	PAGO INTERESES
PBIMSA01 -TRAMO 16	1,000,000.00	N/A	11/7/2022	11/7/2024	24	7.0%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 17	1,000,000.00	N/A	11/7/2022	11/7/2024	24	7.0%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 18	1,000,000.00	N/A	16/9/2022	13/9/2024	24	7.0%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 27	1,500,000.00	N/A	13/6/2023	13/6/2025	24	8.0%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 31	500,000.00	N/A	29/6/2023	27/6/2025	24	8.0%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 33	500,000.00	N/A	14/8/2023	13/8/2024	12	7.5%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 35	300,000.00	N/A	8/9/2023	6/9/2024	12	7.5%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 37	1,000,000.00	N/A	12/2/2024	12/8/2024	6	7.3%	MENSUAL
TOTAL	6,800,000.00					7.4%	

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Emisión de Papel Bursátil – PBIMSA02

La emisión se compone por Papeles Bursátiles, representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo a cargo de Inmobiliaria Mesoamericana. Los valores emitidos son obligaciones negociables (títulos de deuda). La emisión se encuentra dividida en una serie de tramos por la suma de hasta US\$12 millones de dólares de los Estados Unidos de América.

DETALLE DE LA EMISIÓN		
Monto Emisión	Plazo Máximo de Emisión	Valor Nominal Unitario
US\$ 12,000,000.00	132 meses	US\$ 100.00

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

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

DATOS BASICOS DE LA EMISIÓN	
Nombre del Emisor	Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V.
Denominación de la Emisión	PBIMSA02
Clase de Valor	Papeles Bursátiles, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, a colocar por Inmobiliaria Mesoamericana 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.
Monto Máximo de la Emisión	El monto de la emisión es de doce millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$12,000,000.00). Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V., podrá realizar múltiples colocaciones de diversos plazos, siempre y cuando el monto en circulación en un momento dado no exceda esta cantidad.
Garantía de la Emisión	En el momento de ser emitidos, cada uno de los tramos del Papel Bursátil representados por anotaciones electrónicas en cuenta, podrán estar garantizados con alguna de las siguientes figuras, o una combinación de dos o más de ellas: a) Garantías Reales, con activos tangibles o intangibles: a.1) Dentro de las garantías reales tangibles se podrán considerar la constitución de Hipotecas sobre bienes inmuebles que la emisora posea a su nombre al momento requerido, o bien Prendas con o sin desplazamiento a constituirse sobre bienes muebles de su propiedad, tales como maquinaria, inventarios de materia prima, vehículos, entre otros similares. a.2) Para garantías reales sobre activos intangibles se podrán considerar Prendas sobre cuentas por cobrar determinadas o inversiones que Inmobiliaria posea en un futuro. b) Aavales: b.1) Los Aavales podrán ser garantías fiduciarias otorgadas por entidades afiliadas a Inmobiliaria, que formen parte del grupo empresarial al que pertenece. c) Bancarias: c.1) Dentro de las garantías bancarias se podrán otorgar Fianzas Bancarias, emitidas por instituciones reguladas. d) De seguros: d.1) También podrán ser consideradas las Fianzas de Aseguradoras reguladas. d.2) Seguros de Crédito se podrían contratar para garantizar alguna emisión. No obstante, lo anterior se podrán emitir tramos sin una garantía específica. Las garantías antes indicadas podrán tener las características siguientes: 1. El plazo de vencimiento será igual o mayor a la caducidad de la emisión, pero permanecerá vigente hasta la completa cancelación del tramo garantizado; 2. En caso de ser una garantía real, su monto será al menos de un ciento veinticinco por ciento del monto comprendido en el tramo garantizado; 3. Las garantías reales deberán estar debidamente inscritas en el registro correspondiente; 4. En caso de cancelación o vencimiento de alguna garantía, Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V. deberá sustituir dicha garantía por otra u otras de características análogas; 5. Las sustituciones deberán efectuarse conforme a las regulaciones aplicables para el manejo de las garantías de las emisiones aprobadas por el Comité de Normas y por la Bolsa de Valores de El Salvador; 6. Los detalles de la garantía a otorgar deberán expedirse con la mayor claridad posible para información oportuna en el momento de la colocación del tramo; 7. Los documentos de la garantía se presentarán de acuerdo con el plazo establecido en la NRP-10 conforme se realicen las negociaciones de los tramos que cuenten con dicha garantía. 8. De ser necesario, la ejecución de la garantía se realizará conforme a las reglas del proceso mercantil correspondiente.
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.
Prelación de Pagos	En caso de que Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V., se encuentre en situación de insolvencia de pago, quiebra, u otra situación que impida la normal operación de su giro, las obligaciones del emisor serán cubiertas a sus acreedores, incluyendo todos los papeles bursátiles de la presente emisión, con los flujos de las garantías presentadas; y solamente en su defecto, de conformidad a la normativa vigente aplicable al Mercado de Valores y el derecho común.

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

La Emisión de Papel Bursátil de Inmobiliaria Mesoamericana (PBIMSA02) reportó un saldo al cierre de junio 2024 de US\$9,750 miles, distribuidos en trece tramos que van desde un plazo de tres hasta los veinticuatro meses, con una tasa de interés promedio de 7.8%. Cabe destacar que los tramos se negociaron sin garantía específica.

DETALLE DE PBIMSA02 (EN MILES US\$ Y %)							
TRAMOS VIGENTES	MONTO NEGOCIADO	VALOR GARANTÍA	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	PLAZO	TASA	PAGO INTERESES
PBIMSA02 -TRAMO 22	371,500.00	N/A	6/7/2023	4/7/2025	24	8.0%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 23	300,000.00	N/A	6/7/2023	5/7/2024	12	7.5%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 24	328,500.00	N/A	10/7/2023	10/7/2025	24	8.0%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 28	1,000,000.00	N/A	27/10/2023	25/10/2024	12	7.5%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 29	1,000,000.00	N/A	3/11/2023	1/11/2024	12	7.5%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 32	1,500,000.00	N/A	18/3/2024	15/8/2024	5	7.4%	AL VENCIMIENTO
PBIMSA02 -TRAMO 33	1,000,000.00	N/A	22/3/2024	20/3/2024	24	8.0%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 34	750,000.00	N/A	17/4/2024	14/10/2025	18	8.0%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 35	500,000.00	N/A	19/4/2024	17/4/2026	24	8.0%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 36	500,000.00	N/A	26/4/2024	24/4/2026	24	8.0%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 37	1,500,000.00	N/A	11/5/2024	8/8/2024	3	7.3%	AL VENCIMIENTO
PBIMSA02 -TRAMO 38	500,000.00	N/A	17/5/2024	15/5/2026	24	8.00%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 39	500,000.00	N/A	7/6/2024	4/3/2025	9	7.8%	MENSUAL
TOTAL	9,750,000.00					7.8%	

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Emisión de Papel Bursátil – PBIMSA03

La emisión se compone por Papeles Bursátiles, representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo a cargo de Inmobiliaria Mesoamericana. Los valores emitidos son obligaciones negociables (títulos de deuda). La emisión se encuentra dividida en una serie de tramos por la suma de hasta US\$20 millones de dólares de los Estados Unidos de América, para un plazo de once años.

DETALLE DE LA EMISIÓN		
Monto Emisión	Plazo Máximo de Emisión	Valor Nominal Unitario
US\$ 20,000,000.00	132 meses	US\$ 100.00

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

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

DATOS BASICOS DE LA EMISIÓN	
Nombre del emisor	Inmobiliaria Mesoamericana S.A de C.V.
Denominación:	PBIMSA03
Clase de Valor:	Papeles Bursátiles, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, a colocar por Inmobiliaria Mesoamericana 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.
Monto máximo de la emisión:	El monto de la emisión es de veinte millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$20,000,000.00). Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V., podrá realizar múltiples colocaciones de diversos plazos, siempre y cuando el monto en circulación en un momento dado no exceda esta cantidad.
Valor mínimo y múltiplos de contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta:	Cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$100.00) y múltiplos de contratación de cien dólares de los Estados Unidos de América (US \$100.00).
Moneda de Negociación:	En dólares de los Estados Unidos de América, moneda de curso legal en El Salvador.
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) desde 15 días hasta 3 años, ii) dentro de los once años de autorización para su negociación, Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V., podrá realizar colocaciones sucesivas de valores con un plazo no mayor al establecido y sin exceder el monto máximo autorizado en el programa. En el momento de ser emitidos, cada uno de los tramos del Papel Bursátil representados por anotaciones electrónicas en cuenta, podrán estar garantizados con alguna de las siguientes figuras, o una combinación de dos o más de ellas:
Garantía de la Emisión:	<p>e) Garantías Reales, con activos tangibles o intangibles:</p> <p>a.1) Dentro de las garantías reales tangibles se podrán considerar la constitución de Hipotecas sobre bienes inmuebles que la emisora posea a su nombre al momento requerido, o bien Prendas con o sin desplazamiento a constituirse sobre bienes muebles de su propiedad, tales como maquinaria, inventarios de materia prima, vehículos, entre otros similares.</p> <p>a.2) Para garantías reales sobre activos intangibles se podrán considerar Prendas sobre cuentas por cobrar determinadas o inversiones que Inmobiliaria posea en un futuro.</p> <p>f) Avales:</p> <p>b.1) Los Avales podrán ser garantías fiduciarias otorgadas por entidades afiliadas a Inmobiliaria, que formen parte del grupo empresarial al que pertenece.</p> <p>g) Bancarias:</p> <p>c.1) Dentro de las garantías bancarias se podrán otorgar Fianzas Bancarias, emitidas por instituciones reguladas.</p> <p>h) De seguros:</p> <p>d.1) También podrán ser consideradas las Fianzas de Aseguradoras reguladas.</p> <p>d.2) Seguros de Crédito se podrían contratar para garantizar alguna emisión.</p> <p>No obstante, lo anterior se podrán emitir tramos sin una garantía específica.</p> <p>Las garantías antes indicadas podrán tener las características siguientes:</p>

8. El plazo de vencimiento será igual o mayor a la caducidad de la emisión, pero permanecerá vigente hasta la completa cancelación del tramo garantizado;
 9. En caso de ser una garantía real, su monto será al menos de un ciento veinticinco por ciento del monto comprendido en el tramo garantizado;
 10. Las garantías reales deberán estar debidamente inscritas en el registro correspondiente;
 11. En caso de cancelación o vencimiento de alguna garantía, Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V. deberá sustituir dicha garantía por otra u otras de características análogas;
 12. Las sustituciones deberán efectuarse conforme a las regulaciones aplicables para el manejo de las garantías de las emisiones aprobadas por el Comité de Normas y por la Bolsa de Valores de El Salvador;
 13. Los detalles de la garantía a otorgar deberán expedirse con la mayor claridad posible para información oportuna en el momento de la colocación del tramo;
 14. Los documentos de la garantía se presentarán de acuerdo con el plazo establecido en la NRP-10 conforme se realicen las negociaciones de los tramos que cuenten con dicha garantía.
8. De ser necesario, la ejecución de la garantía se realizará conforme a las reglas del proceso mercantil correspondiente.

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.

Prelación de pagos:

En caso de que Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V., se encuentre en situación de insolvencia de pago, quiebra, u otra situación que impida la normal operación de su giro, las obligaciones del emisor serán cubiertas a sus acreedores, incluyendo todos los papeles bursátiles de la presente emisión, con los flujos de las garantías presentadas; y solamente en su defecto, de conformidad a la normativa vigente aplicable al Mercado de Valores y el derecho común.

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / **Elaboración:** PCR

La Emisión de Papel Bursátil de Inmobiliaria Mesoamericana (PBIMSA03) reportó un saldo de US\$8,000 miles a la fecha de análisis, distribuidos en diez tramos, que van desde un plazo de tres hasta los veinticuatro meses, y con una tasa de interés promedio de 7.7%. Cabe destacar que los tramos se negociaron sin garantía específica.

DETALLE DE PBIMSA03 (EN MILES US\$ Y %)

TRAMOS VIGENTES	MONTO NEGOCIADO	VALOR GARANTÍA	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	PLAZO	TASA	PAGO INTERESES
PBIMSA03 -TRAMO 1	1,500,000.00	N/A	21/6/2022	21/6/2024	12	7.9%	MENSUAL
PBIMSA03 -TRAMO 4	1,000,000.00	N/A	22/2/2024	22/8/2024	6	7.8%	MENSUAL
PBIMSA03 -TRAMO 6	500,000.00	N/A	5/3/2024	5/3/2025	12	7.8%	MENSUAL
PBIMSA03 -TRAMO 7	750,000.00	N/A	15/4/2024	10/1/2025	9	7.8%	MENSUAL
PBIMSA03 -TRAMO 8	500,000.00	N/A	25/4/2024	24/7/2024	3	7.8%	AL VENCIMIENTO
PBIMSA03 -TRAMO 9	500,000.00	N/A	25/4/2024	20/1/2025	9	7.8%	MENSUAL
PBIMSA03 -TRAMO 10	750,000.00	N/A	6/5/2024	6/2/2025	9	7.5%	MENSUAL
PBIMSA03 -TRAMO 11	500,000.00	N/A	6/6/2024	3/12/2024	6	7.5%	MENSUAL
PBIMSA03 -TRAMO 12	1,000,000.00	N/A	26/6/2024	23/12/2024	6	7.8%	MENSUAL
PBIMSA03 -TRAMO 13	1,000,000.00	N/A	28/6/2024	29/6/2026	24	7.5%	MENSUAL
TOTAL	8,000,000.00					7.7%	

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / **Elaboración:** PCR

Custodia y Depósito

La emisión del Papel Bursátil representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta estará depositada en los registros electrónicos que lleva la CENTRAL DE DEPÓSITO DE VALORES, S.A. DE C.V. (CEDEVAL, S.A. de C.V.), para lo cual será necesario presentar la Escritura Pública de Emisión correspondiente a favor de la depositaria y la certificación del Asiento Registral que emita la Superintendencia del Sistema Financiero a la que se refiere el párrafo final del artículo 35 de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta.

Resumen de Estados Financieros no Auditados

Inmobiliaria Mesoamericana

BALANCE GENERAL (MILES DE US\$)

COMPONENTE	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
ACTIVOS					
EFFECTIVO	1,497	1,974	1,715	3,561	3,989
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR	4,797	7,091	11,846	10,429	16,291
CUENTAS POR COBRAR A PARTES RELACIONADAS	54	5,615	3,425	-	-
PRÉSTAMOS POR COBRAR A PARTES RELACIONADAS	10,691	8,335	7,158	8,232	9,300
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	140	136	105	331	104
TOTAL ACTIVO CIRCULANTE	17,178	23,151	24,250	22,554	29,684
CUENTAS POR COBRAR A PARTES RELACIONADAS LP	1,500	4,960	5,843	5,943	5,736
PROPIEDADES DE INVERSIÓN	8,042	13,430	14,024	-	-
INMUEBLES, MOBILIARIO, EQUIPO Y MEJORAS	4,951	6,077	5,813	19,598	19,670
ACTIVO POR DERECHO DE USO	544	87	62	-	-
TOTAL ACTIVO NO CIRCULANTE	15,037	24,554	25,743	25,541	25,406
TOTAL ACTIVOS	32,216	47,705	49,993	48,095	55,091
PASIVOS					
PORCIÓN CORRIENTE PRÉSTAMO BANCARIO A LP	332	631	761	615	1,041
PORCIÓN CORRIENTE DE PASIVO POR ARRENDAMIENTO	57	24	27	26	29
PAPEL BURSÁTIL POR PAGAR A CORTO PLAZO	9,000	16,602	16,503	15,290	16,613
CUENTAS POR PAGAR A PARTES RELACIONADAS	66	303	399	359	336
CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES	112	105	150	101	1,085
INTERESES POR PAGAR	38	76	224	87	123
IMPUESTO SOBRE LA RENTA POR PAGAR	189	337	324	364	182
PORCIÓN CORRIENTE DE PASIVO FINANCIERO POR TITULARIZACIÓN	607	-	-	-	-
CRÉDITOS DIFERIDOS	-	-	-	179	188
TOTAL PASIVO CIRCULANTE	10,401	18,078	18,388	17,050	19,806
PRÉSTAMOS BANCARIOS A LP	553	10,346	11,780	10,968	11,916
PASIVO POR ARRENDAMIENTO A LP	96	72	45	59	30
OBLIGACIÓN LABORAL Y PROVISIONAL DE RETIRO VOLUNTARIO	-	4	4	13	14
PAPEL BURSÁTIL POR PAGAR A LARGO PLAZO	8,208	4,256	2,700	4,256	5,950
PASIVO POR IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIFERIDO	1,121	1,575	1,708	1,575	1,708
PASIVO FINANCIEROS DE TITULARIZACIÓN A LP	2,197	-	-	-	-
CERTIFICADOS DE INVERSIÓN DE DEUDA A LP	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO NO CIRCULANTE	12,174	16,252	16,236	16,871	19,618
TOTAL PASIVOS	22,575	34,330	34,624	33,891	39,214
PATRIMONIO					
CAPITAL SOCIAL	2,302	2,302	2,302	2,302	2,302
RESERVA LEGAL	494	460	460	460	460
SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN	427	1,071	1,017	1,071	1,017
UTILIDADES RETENIDAS	5,100	6,478	9,619	9,542	11,590
UTILIDADES (PÉRDIDAS) DE PERÍODO	1,318	3,064	1,972	829	508
TOTAL PATRIMONIO	9,641	13,375	15,369	14,204	15,877
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO	32,216	47,705	49,993	48,095	55,091

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (MILES DE US\$)

COMPONENTE	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
INGRESOS DE OPERACIÓN	4,129	4,704	5,691	2,804.7	2,762.0
INGRESOS POR ARRENDAMIENTO	2,854	2,655	2,793	1,397.6	1,212.6
INGRESOS POR INTERESES DE PRÉSTAMOS	1,275	2,050	2,898	1,407.0	1,549.5
COSTOS DE OPERACIÓN	2,128	2,484	3,105	1,419.0	1,658.7
COSTOS POR ARRENDAMIENTOS	889	702	580	286.9	291.2
GASTOS POR INTERESES Y COMISIONES	1,239	1,782	2,525	1,132.1	1,367.6
UTILIDAD FINANCIERA	2,001	2,220	2,586	1,385.6	1,103.3
GASTOS DE OPERACIÓN	450	582	639	329.8	370.1
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	333	424	527	270.8	288.7
OTROS GASTOS DE OPERACIÓN	117	158	112	59.1	81.4
UTILIDAD DE OPERACIÓN	1,551	1,639	1,947	1,055.8	733.2
GANANCIAS POR AJUSTE AL VALOR RAZONABLE	234	2,030	595	-	-
UTILIDAD DE OPERACIÓN	1,785	3,668	2,542	1,055.8	733.2
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	337	604	570	226.8	225.7
UTILIDAD NETA	1,448	3,064	1,972	829.0	507.5

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS

COMPONENTE	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
LIQUIDEZ					
LIQUIDEZ GENERAL	1.65	1.28	1.32	1.34	1.53
LIQUIDEZ INMEDIATA (SIN INVENTARIOS Y CXC)	1.65	0.97	1.13	1.34	1.53
CAPITAL DE TRABAJO SIMPLE	6,777	5,073	5,863	5,713	10,276
RENTABILIDAD					
MARGEN FINANCIERO	48.5%	47.2%	45.4%	49.4%	39.9%
ROE (12 MESES)	13.7%	22.9%	12.8%	23.2%	10.4%
ROA (12 MESES)	4.1%	6.4%	3.9%	6.9%	3.0%
EFICIENCIA					
EFICIENCIA OPERATIVA	10.9%	12.4%	11.2%	11.8%	13.4%
ENDEUDAMIENTO/APALANCAMIENTO					
RAZON DE ENDEUDAMIENTO	70.1%	72.0%	69.3%	70.5%	71.2%
DEUDA TOTAL A PATRIMONIO - VECES	2.34	2.57	2.25	2.39	2.47
DEUDA FINANCIERA A PATRIMONIO - VECES	2.18	2.39	2.07	2.20	2.24
ACTIVOS/PATRIMONIO	3.34	3.57	3.25	3.39	3.47
PATRIMONIO A ACTIVO TOTAL	29.9%	28.0%	30.7%	29.5%	28.8%

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / 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.