

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

Comité No. 160/2023							
Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio de 2023				Fecha de comité: 11 de octubre de 2023			
Periodicidad de actualización: Semestral				Sector Inmobiliario, El Salvador			
Equipo de Análisis							
Johanna Moreno jmoreno@ratingspcr.com		Adrián Pérez aperez@ratingspcr.com		(+503) 2266-9471			
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES							
Fecha de información	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	dic-22	abr-23	jun-23
Fecha de comité	28/01/2022	12/04/2022	07/07/2022	30/09/2022	24/04/2023	14/07/2023	11/10/2023
Emisor	EA	EA	EA	EA	EA	EA	EA
Papel Bursátil (PBIMSA01-02)							
Papel Bursátil (PBIMSA03) ¹							
Corto Plazo	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+
Sin garantía	A	A	A	A	A	A	A
Perspectiva	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 y PBIMSA02)** todas con perspectiva **“Estable”** con información no auditada al 30 de junio de 2023. La clasificación se fundamenta en la capacidad de pago que reporta Inmobiliaria Mesoamericana, derivado de las operaciones de arrendamiento con sus relacionadas y del rendimiento de su cartera de préstamos, lo cual permite mejorar sus principales márgenes financieros y niveles de rentabilidad. Asimismo, se considera el soporte técnico y experiencia del Grupo Sigma Q.

Perspectiva

Estable

¹ Emisión de papel bursátil 03 se encuentra en proceso de autorización por parte de la Superintendencia del Sistema Financiero.

Resumen Ejecutivo

- **Mejora en los ingresos totales derivado de su estrategia de negocio.** Inmobiliaria Mesoamericana se encuentra autorizada para realizar actividades de arrendamiento de bienes muebles e inmuebles a compañías relacionadas bajo contratos de arrendamiento operativo, siendo ésta su principal actividad económica. A partir del año 2020 la entidad realiza operaciones de factoraje y otorgamiento de préstamos mediante líneas de crédito rotativas a clientes terceros y a sus relacionadas. En ese sentido, al cierre de junio 2023 los ingresos totales cerraron en US\$2,061 miles (jun-2022: US\$1,562 miles), los cuales exhibieron un crecimiento interanual de 31.9% (+US\$499 miles), impulsados por los ingresos de arrendamiento, que reportaron un incremento de 10.4% (+US\$135 miles), ubicándose en US\$1,429 miles (jun-2022: US\$1,294 miles); mientras que los ingresos por préstamos alcanzaron los US\$631 miles (jun-2022: US\$267 miles), equivalente a un crecimiento de (+US\$364 miles).
- **Ligero deterioro en la calidad de la cartera de préstamos.** A la fecha, se observa que el 95.1% de los créditos se encuentran al día, evidenciando una menor participación respecto al período previo (jun-2022: 96.1%). Lo anterior obedece a un deterioro en la calidad de la cartera, registrando niveles de mora entre los rangos de 30 y 181 días con un saldo de US\$513,121 miles, equivalentes a una participación del 4.8% respecto al total de préstamos. Cabe destacar que, ante posibles pérdidas, la compañía ha realizado las debidas provisiones de incobrabilidad, otorgando el 109.8% de cobertura sobre la cartera en mora. Como parte de las políticas de crédito de la entidad, el saldo en mora cuenta con garantía fiduciaria por un valor de US\$663,300 miles, la cual cubre el 118.3% del capital.
- **Márgenes financieros beneficiados por menores costos.** Al cierre de junio 2023, la utilidad bruta se situó en US\$1,089 miles, reflejando un incremento de 51.9% (+US\$372.2 miles), lo que permitió que el margen bruto² exhibiera una mejora al pasar de 55.4% a 76.2%. En cuanto a los gastos operacionales, estos totalizaron en US\$291 miles (jun-2022: US\$288 miles), exhibiendo un ligero incremento de (+1.1%; US\$3.2 miles), por mayores gastos administrativos, no obstante, los otros gastos reportaron una importante contracción al pasar de US\$81 miles a US\$24 miles, influenciados por la reducción en los gastos generales. Por lo anterior, la utilidad de operación se ubicó en US\$1,429 miles (jun-2022: US\$696 miles), obteniendo un margen operativo de 69.4%, mayor respecto al período previo (jun-2022: 44.6%). Finalmente, la utilidad neta de la entidad reportó resultados favorables al cerrar en US\$829 miles (jun-2022: US\$474 miles), equivalente a (+74.9%; US\$355 miles), lo que propició una mejora en los niveles de rentabilidad, obteniendo un ROE de 24.1%; mientras que la rentabilidad sobre activos (ROA) se situó en 7.1% (jun-2022: ROE: 11.7%; ROA: 3.1%).
- **La entidad reporta adecuados niveles de solvencia.** Inmobiliaria Mesoamericana ha reportado un crecimiento sostenido en sus operaciones, el cual se puede constatar en su patrimonio (+40.4%; US\$4,089 miles). En línea con el crecimiento del negocio, sus pasivos denotan una expansión de (+17.8%; US\$5,100 miles), dicha variación obedece a mayores obligaciones financieras de largo plazo con bancos locales, no obstante, la entidad reporta una reducción en la porción corriente de los préstamos bancarios (-75.2%; US\$1,866 miles), y una menor colocación de tramos en el papel bursátil de largo plazo (-49.9%; US\$4,244 miles). Derivado de lo anterior, los niveles de endeudamiento patrimonial de Inmobiliaria Mesoamericana reflejan una reducción al pasar de 2.8 a 2.4 veces al período de análisis. En cuanto al endeudamiento financiero, éste exhibe el mismo comportamiento al reportar un índice de 70.5% (jun- 2022: 73.9%).
- **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 y PBIMSA02):** A junio de 2023, el saldo de la emisión PBIMSA01 fue de US\$9,046 miles, distribuido en once tramos, con una tasa de interés promedio del 7.3% y hasta un plazo máximo de veinticuatro meses. Por su parte, el saldo de la emisión PBIMSA02 fue de US\$10,500 miles, distribuido en doce tramos, con una tasa de interés promedio de 7.1% y con plazos que van desde los tres hasta veinticuatro meses. Cabe destacar que los tramos negociados no cuentan con garantía.

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.

² Margen de venta: Utilidad bruta/Ingresos por arrendamiento

- 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 25 de noviembre de 2021. 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 2019-2022 y no auditados al 30 de junio de 2023-2022
- **Riesgo Crediticio:** Política de crédito.
- **Riesgo Operativo:** Manual de políticas y procedimientos para la prevención del lavado de dinero y de activos.
- **Riesgo de Liquidez:** Índice de liquidez.
- **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 previsibles)

Al período de análisis no se han evidenciado factores negativos que impacten las operaciones de Inmobiliaria. No obstante, la posición financiera de CARSA 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

- En febrero de 2023 se nombró Auditor Externo y Auditor Fiscal de la Sociedad a la Firma Profesional Romero Portillo y Asociados S.A. de C.V., para el ejercicio 2023 y se determinaron sus emolumentos.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a junio de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde 3.1% en 2022 hasta 2.1% en 2023, producto de la alta inflación, políticas monetarias restrictivas y condiciones crediticias más limitadas; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.4%. Se estima un crecimiento en la región de Asia oriental y el Pacífico a medida que China avance en la reapertura económica y genere una recuperación y mejores perspectivas de crecimiento en otras economías. Por otra parte, se espera un crecimiento moderado en las otras regiones debido a la escasa demanda externa, las severas condiciones financieras mundiales y la inflación, que frenarán la actividad económica.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se destaca el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis sanitaria de 2020, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos, profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. La inflación aún se mantiene por encima del objetivo de los bancos centrales en la mayoría de economías. A abril de 2023, la mediana de la inflación global aún se mantenía en 7.2% respecto a abril de 2022, pero por debajo de su punto más alto de 9.4% en julio de 2022.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico. Se prevé que la inflación mundial se mantenga por encima de su promedio 2015-2019 y aún por un período más largo de lo que se estimaba a inicios de 2023. A pesar de la mejora evidenciada en la cadena de suministro y la reducción en los precios de la energía, la demanda sigue determinando los altos niveles de inflación, aunque también la capacidad de la oferta podría representar algunos inconvenientes para reducir los niveles de inflación global.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estima que el crecimiento económico podría disminuir desde un 3.7% en 2022 hasta 1.5% en 2023. Un crecimiento más débil de las economías avanzadas afectará a las exportaciones de esas economías, en conjunto con políticas monetarias restrictivas y la persistencia de inflación interna aún elevada podrían impedir la flexibilización de las condiciones financieras para lograr una mayor recuperación económica. En Centroamérica se estima que el crecimiento económico se modere desde el 5.4% de 2022 hasta un 3.6% en 2023. Se espera que el ritmo de crecimiento de las remesas sea más lento, pero manteniendo una buena dinámica soportada

en un mercado laboral más activo en Estados Unidos y que las actividades de turismo contribuyan a la actividad económica en 2023. Panamá lidera el crecimiento de la región apoyado en las exportaciones de servicios y la inversión; mientras que en El Salvador el crecimiento se moderaría, pero alcanzaría aún niveles superiores al crecimiento histórico promedio. Por otra parte, la inflación en la región aún se mantiene alta, principalmente en Honduras y Nicaragua, motivada por el aumento en los precios de los alimentos. Adicionalmente, tanto Guatemala como Costa Rica proyectan un crecimiento más moderado respecto a 2022; mientras que en el Caribe, República Dominicana estima un crecimiento de 4.1% (4.9% en 2022), impulsado en buena medida por un fuerte crecimiento de las exportaciones.

El endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos, al incrementar las tasas de interés por medio de la FED como respuesta a la alta inflación, plantea fuertes retos a las economías emergentes y en desarrollo. Por una parte, se afectan a las exportaciones de estas economías hacia Estados Unidos al ralentizar su dinámica comercial y, por otro lado, se incrementan los costos del servicio de deuda al elevar el pago de intereses. Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigían hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, lo cual restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Finalmente, el cambio climático plantea retos adicionales a los países con dependencia de las actividades de agricultura y minería, principalmente en Centroamérica y el Caribe. Fenómenos como El niño y La niña pueden llegar a causar sequías e inundaciones y que en conjunto con la infraestructura inadecuada profundizan los efectos de los desastres naturales. En el mediano y largo plazo, se estima que estos eventos puedan influir directamente en los niveles de desarrollo y crecimiento económico de los países de la región al afectar a sus principales sectores e industrias e impactar en su productividad.

Entorno económico

Según datos del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), la actividad económica se ha moderado pero aún muestra un comportamiento ligeramente por encima de niveles prepandemia. A mayo de 2023, la actividad económica del país, medida a través del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), registró un crecimiento interanual de 3.7%. La actividad económica se ha visto presionada por las condiciones inflacionarias globales por el aumento de precios de alimentos y energía, y la subida en los tipos de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo son Construcción con 10.6%, Actividades financieras y de seguros con 9.6%, Actividades Profesionales con 8.2% y Actividades Industriales y de manufactura con 5.2%. Por su parte, al analizar el comportamiento del PIB por el enfoque del gasto, a marzo de 2023, se observa un aumento del consumo privado de 7.2%; mientras que el consumo público registró un incremento de 8.8%.

Por su parte, los niveles de inflación se han moderado, pero aún se mantienen altos, dado que el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a junio de 2023 experimentó una variación de 3.8%, marcando una tendencia a la baja desde su máximo alcanzado en junio de 2022, donde se situó en 7.76%. Dicho comportamiento está asociado con los elevados niveles de inflación global que se registraron en 2022, sumado a la alta dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos. A pesar de la reducción, la inflación aún se mantiene elevada, afectando principalmente al sector de alimentos y bebidas no alcohólicas (6.9%). Otros de los sectores que mantienen un aumento considerable son Restaurantes y Hoteles con 7.0%, Bienes y Servicios diversos con 5.9% y el de Bebidas alcohólicas y tabaco con 5.1%.

Respecto al Sistema financiero, este ha registrado un crecimiento moderado en un contexto de desaceleración de la economía. En ese orden, la cartera neta del sistema reportó un crecimiento de 4.7%, alcanzando los US\$17,560 millones, pero ralentizada respecto al crecimiento observado al cierre de 2022 (7.5%). En cuanto a depósitos, estos alcanzaron los US\$18,253 millones con una tasa de crecimiento interanual de 4.27%. Por otra parte, bajo el contexto internacional de subida en las tasas de interés por parte de la FED, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero el cual se ubicó en 2.2%, mayor en 0.5 p.p., respecto a junio de 2022 (1.7%). Este comportamiento responde al aumento de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 7.6% (jun 2022: 6.2%), mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 5.4%, evidenciando un incremento desde junio de 2022 (4.5%).

Al analizar la situación fiscal del país, los niveles de endeudamiento se mantienen altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2022 presenta un superávit global³ de US\$18.7 millones, menor al superávit obtenido en junio de 2022 de US\$78.7 millones. Este comportamiento se debe a un incremento en los gastos y concesión de préstamos que crecieron en 3.10% (+US\$129.2 millones), principalmente por gastos de capital en inversión bruta (+US\$205.8 millones). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un crecimiento de 1.79%, motivados por aumentos en las transferencias de financieras públicas (+US\$52.1), Ingresos no tributarios (+US\$46.8 millones) y Contribuciones a la seguridad social (+US\$27.4 millones). Al cierre de 2022, el déficit fiscal cerró en 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%); mientras que para 2023

³ No incluye pensiones

se estima que representará un 2.7% del PIB proyectado. Al cierre de 2022, el nivel de endeudamiento se situó en 78% del PIB según las cifras del BCR, denotando una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%).

En cuanto a Comercio Exterior, el panorama económico global ha afectado los niveles de mercancías transadas, dado que en el primer semestre de 2023 El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US\$3,439 millones, que representa una disminución interanual de 7.2% (US\$268 millones) debido a reducciones en la Industria de manufactura de maquila (-US\$123 millones) e Industrias manufactureras (-US\$160 millones). Respecto a las importaciones, estas alcanzaron un monto de US\$7,786 millones a junio de 2023, correspondiente a una disminución interanual de 10.1% (US\$872 millones), principalmente por la reducción en industrias manufactureras por US\$822 millones y de maquilas en US\$81.5 millones. En ese sentido, debido a la mayor reducción en las importaciones con respecto a las exportaciones, se reportó un menor déficit de la balanza comercial que se ubicó en US\$4,347 millones, menor en 12.2% (US\$604 millones) al reportado en junio de 2022.

Las condiciones económicas globales ajustan las expectativas de crecimiento económico, dado que para el año 2023 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3% para El Salvador, por debajo de lo reportado en 2022 de 2.6%. El crecimiento económico estará soportado por el consumo privado, la inversión pública y el turismo. Adicionalmente, el flujo de remesas ha tenido también una desaceleración respecto a años anteriores, pero sigue siendo un factor determinante para la actividad económica. A pesar del contexto económico global complejo y las afectaciones en materia climática, los esfuerzos en materia de seguridad, la inversión en turismo y el flujo de remesas podrían ser factores importantes para impulsar el crecimiento económico del país.

Finalmente, en cuanto a aspectos sociales, a abril de 2023 El Salvador registra una buena dinámica de colocación de empleos (+6.4%), comparada con 2022, como consecuencia de la estabilidad en la actividad económica. Adicionalmente, es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 2022 con 7.8. La tendencia esperada para 2023, a espera de cifras oficiales, se proyecta a la baja. Por otra parte, se han tenido algunos retrocesos en aspectos políticos y de gobernanza, ya que se muestra un leve deterioro en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2022, donde el Índice de Percepción de la corrupción ubica al país en el ranking 116 de 180 países con un puntaje de 33/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción (Ranking 115 en 2021).

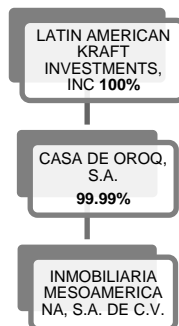
Reseña y Filosofía Organizacional

Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V., es una sociedad salvadoreña que fue constituida en febrero de 2012, nace con la finalidad de adquirir inmuebles, vehículos, maquinaria y terrenos para posteriormente darlos en arrendamiento. Es decir, se dedica a la actividad inmobiliaria, de bienes raíces, industrias, entre otros, para su compra, venta, arrendamiento y leasing. Cabe destacar que la consolidación y crecimiento de las operaciones de la Inmobiliaria se encuentra ligada a las operaciones de SigmaQ, tanto en ingresos como en inversiones de bienes muebles e inmuebles. Adicionalmente, dentro de sus lineamientos estratégicos y de sus operaciones considera el otorgamiento de préstamos para capital de trabajo a sus relacionadas y terceros.

Al período de análisis, la cartera de clientes está conformada por empresas del Grupo SigmaQ; además, con el objetivo de incrementar los negocios, Inmobiliaria Mesoamericana ha desarrollado operaciones bursátiles desde el año 2013, dentro de las cuales se encuentra la emisión de líneas de papeles bursátiles. Asimismo, 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 acordes a su visión.

Grupo Empresarial

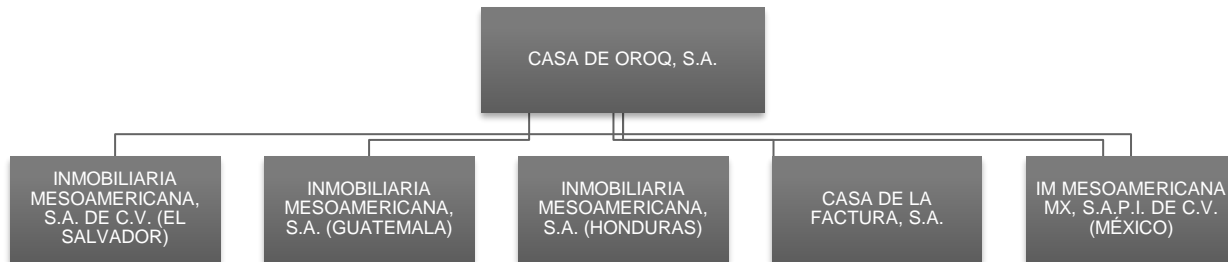
Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V. pertenece a Grupo Casa de OroQ, el principal accionista es Casa de OroQ, S.A., misma que es propiedad de Latin American Kraft Investments Inc.



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 y Guatemala, 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. Se constituyó una sociedad en México que iniciará operaciones este mismo año. 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.

El capital accionario actual de Inmobiliaria Mesoamericana, S.A de C.V es de (US\$2,302 miles) y se encuentra distribuido entre una persona jurídica y una persona natural, de acuerdo con 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

La inmobiliaria es administrada por la Junta Directiva la cual fue inscrita en el Registro de Comercio y Registro de Sociedades el día veintiuno de febrero de dos mil diecinueve. En opinión de PCR, la sociedad posee personal capacitado y con experiencia en la dirección de las diferentes áreas estratégicas.

JUNTA DIRECTIVA		PLANA GERENCIAL	
Cargo	Nombre	Cargo	Nombre
Presidente	José Roberto Rivera Samayoa	Gerente General	María Ingrid Durán Garay
Vicepresidente	Álvaro Ernesto Guatemala Cortez	Jefe Financiero	Sonia Michells Alvarenga Pérez
Secretario	Óscar Armando Calderón Arteaga		
Director Suplente	Alejandra Yarhi Deneke		

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial

La compañía ha identificado sus principales grupos de interés para los cuales se han definido estrategias de participación, esto con el objetivo de guiar el buen funcionamiento de las actividades empresariales bajo principios de ética empresarial y valores. Asimismo, la Inmobiliaria cuenta con políticas ambientales desde el año 2014, y una política de erradicación de la discriminación, trabajo infantil y trabajo forzoso. 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.

Finalmente, bajo la evaluación interna efectuada por PCR a través de la encuesta ESG⁴, 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.

⁴ Environmental, Social & Governance Assessment, por sus siglas en inglés. Encuesta que mide el nivel de desempeño de la entidad respecto a temas de Responsabilidad Ambiental y Gobierno Corporativo.

Estrategia y Operaciones

Inmobiliaria Mesoamericana está facultada 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. 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, el objetivo principal es establecer relaciones comerciales entre clientes y proveedores de las principales subsidiarias de Sigma Q en los diversos sectores económicos.

Actualmente, sus principales clientes son empresas relacionadas con las que posee contratos de arrendamiento de largo plazo y de las cuales obtiene todos sus ingresos. 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.

Análisis financiero de Inmobiliaria Mesoamericana

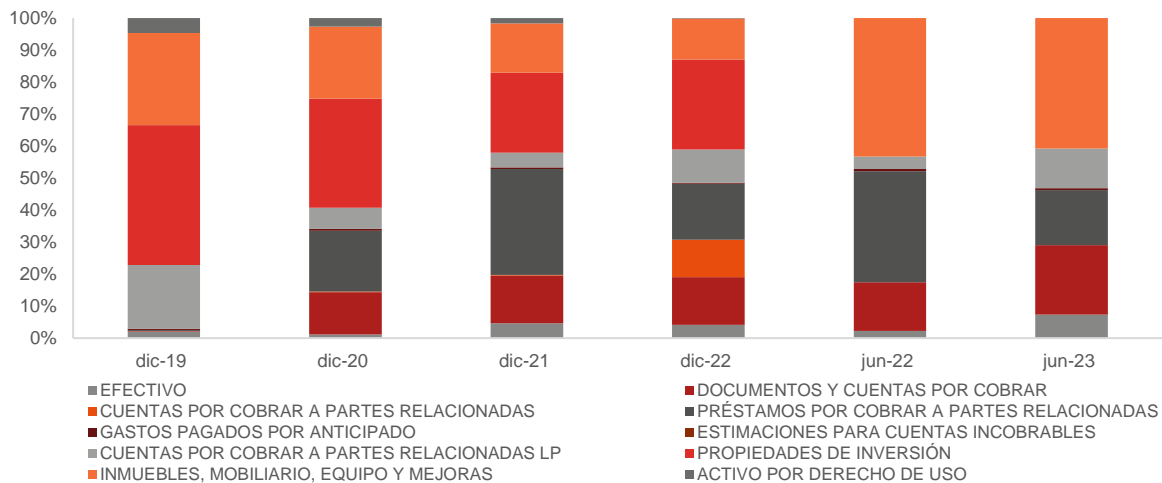
Activos

Al cierre de junio de 2023, Inmobiliaria Mesoamericana presenta un crecimiento en su total de activos de 24.2% (+US\$9,369 miles), totalizando en US\$48,095 miles (jun-2022: US\$38,726 miles), explicado principalmente por la mayor colocación de líneas de créditos rotativas y de factoraje con los que cuenta la institución con plazos de vencimiento máximos son a doce meses, en ese sentido, los documentos y cuentas por cobrar a terceros se ubicaron en US\$10,429 miles (jun-2022: US\$5,888 miles), equivalente a un crecimiento de US\$4,541 miles. Asimismo, es importante resaltar que sus disponibilidades a la fecha de análisis crecieron en US\$2,700 miles, las cuales cerraron en US\$3,561 miles (jun-2022: US\$861 miles), especialmente por su saldo en bancos.

En cuanto al total de las cuentas por cobrar a sus compañías relacionadas, estas disminuyeron en US\$758 miles, derivado de la menor colocación de préstamos de corto plazo principalmente a la compañía controladora, los cuales pasaron de US\$13,433 a US\$8,232 miles; mientras que los préstamos de largo plazo exhibieron un crecimiento de US\$4,443 miles, ubicándose en US\$5,943 miles (jun-2022: US\$1,500 miles). Es importante destacar que los préstamos con sus relacionadas se encuentran respaldados con garantías prendarias y cesión de beneficios de póliza de seguro.

Por su parte, la propiedad planta y equipo muestra un sustancial incremento de 16.9% (+US\$2,837 miles), el cual a la fecha de estudio cerró en US\$19,598 miles (jun-2022: US\$16,762 miles), variación impulsada principalmente por el incremento en edificios, instalaciones, maquinaria y equipo.

ESTRUCTURA DE ACTIVOS (PORCENTAJE)



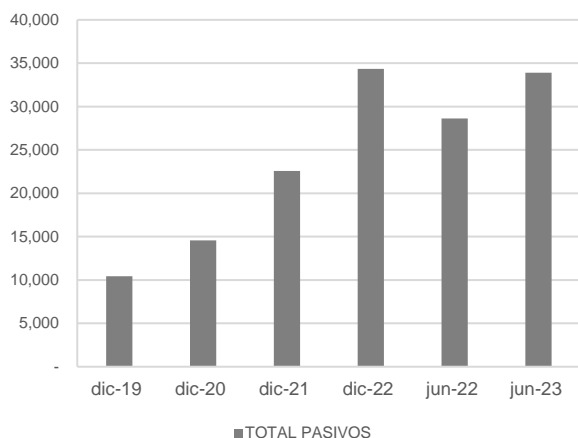
Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Pasivos

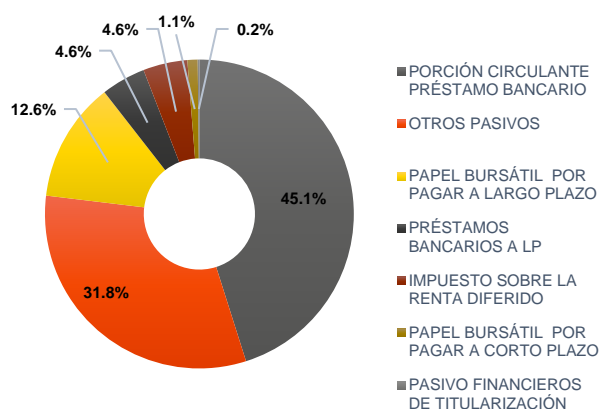
Al cierre de junio de 2023, los pasivos totales reportaron un incremento de 17.8% (+US\$5,100 miles) situándose en US\$33,712 miles (jun-2022: US\$28,611 miles), variación impulsada principalmente por la diversificación en las fuentes de fondeo de la entidad; dentro de las que tienen mayor participación está el financiamiento bursátil los cuales reflejaron un saldo de US\$19,546 miles (jun-2022: US\$18,500 miles) significando un 58.0% del total de pasivos. Por otra parte, Inmobiliaria Mesoamericana registró un importante crecimiento en los préstamos bancarios de largo plazo situándolos en US\$10,968 miles (jun-2022: US\$5,638 miles), mismos que representan un 34.4% del total de los pasivos. El objetivo primordial de incrementar sus obligaciones es respaldar el nivel de apalancamiento del negocio, adicionalmente, es

importante resaltar que la variación en las obligaciones financieras es con bancos nacionales, y los préstamos se encuentran garantizados con prenda sin desplazamiento sobre maquinaria y equipo industrial. El resto de los pasivos se encuentran distribuidos en impuestos sobre la renta diferido y otras cuentas por pagar.

EVOLUCIÓN DE PASIVOS (EN MILES US\$; %)



ESTRUCTURA DE LOS PASIVOS A JUNIO 2023 (%)

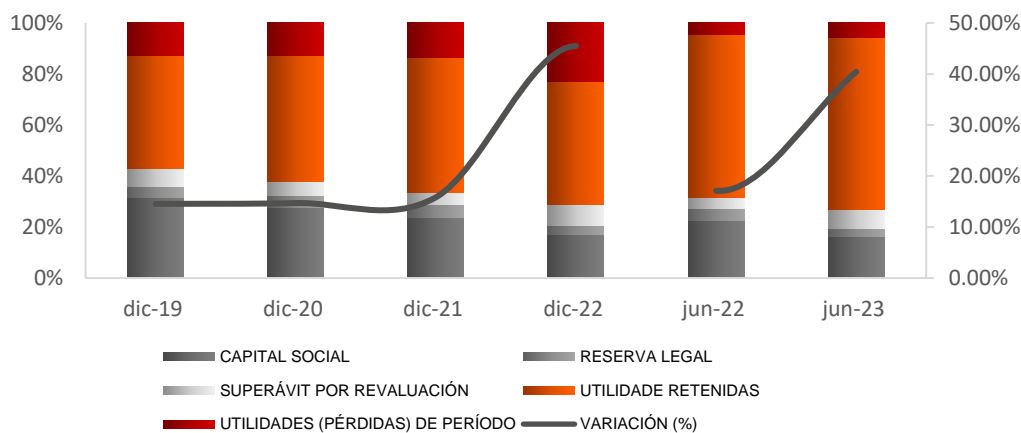


Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Patrimonio

El patrimonio de la compañía totalizó en US\$14,204 miles (jun-2022: US\$10,115 miles), denotando una expansión de 40.4%, equivalente a US\$4,089 miles, influenciado por el incremento de 47.9% (+US\$3,090 miles) en las utilidades retenidas a la fecha de análisis, las cuales se ubicaron en US\$9,542 miles (jun-2022: US\$6,452 miles); aunado con la tendencia al alza en el superávit por revaluación que alcanzó los US\$1,071 miles (jun-2022: US\$427 miles), equivalente a un incremento de (+US\$644.2 miles), por otra parte, el patrimonio se vio favorecido por los resultados positivos obtenidos en el período (+74.9%; US\$355 miles).

ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL (MILES DE US\$ / %)



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Riesgos financieros

Los riesgos financieros se refieren a la probabilidad de ocurrencia de un evento que tenga consecuencias negativas derivado del transcurso normal de las operaciones de la entidad. Para una adecuada administración de riesgos, la institución ha definido políticas, comités y procesos que le permiten una adecuada gestión.

Riesgo de Crédito

La administración de Inmobiliaria Mesoamericana ha desarrollado políticas para el otorgamiento de créditos, de tal forma que la exposición al riesgo crediticio es monitoreada constantemente. Los créditos se encuentran sujetos a evaluaciones en las que se considera la capacidad de pago, el historial y las referencias de cada uno de los clientes. Asimismo, la Institución cuenta con un comité de aprobación integrado por el Presidente de la Junta Directiva, el Director Legal y el Ejecutivo Financiero, los cuales determinan la aprobación de cualquier operación que tenga que ver con la adquisición, arrendamiento o venta de bienes inmuebles.

Las operaciones de capital de trabajo decrecientes, arrendamientos o cupos de crédito otorgados por la Inmobiliaria, estarán respaldadas normalmente con documentos (privados o de fuerza ejecutiva) y pagaré general por el valor total de la operación. En este sentido, podrán ser aceptadas garantías hipotecarias, prendarias, seguros de crédito, firmas

solidarias de una o más empresas afiliadas, etc. Cabe aclarar que para todo tipo de operación la compañía buscará equiparar las operaciones activas y pasivas, buscando congruencia en los plazos y las tasas de interés que se adecuen al modelo de negocios de la entidad.

Análisis de cartera de crédito

Al período de análisis, el total de la cartera de préstamos en saldo de capital de la institución ascendió a US\$10,639 miles (jun-2022: US\$18,525 miles), reportando una contracción interanual de 42.6% (-US\$7,886 miles), variación que obedece principalmente a menores colocaciones con su compañía controladora. Por otra parte, la colocación con terceros se vio favorecida incrementando en 46.9% (+US\$2,387 miles), representada por líneas de crédito rotativas con plazos de vencimiento hasta doce meses, y en menor medida por operaciones de factoraje, los cuales se encuentran garantizados con pagarés y cuentan con plazos hasta doce meses de vencimiento. En cuanto a los niveles de participación, el 70.3% está representado por la cartera de clientes (terceros); mientras que los de sus relacionadas mantienen una participación de 29.7%. En ese sentido, cinco de sus clientes más representativos concentran el 56.7% de los préstamos a terceros.

En cuanto a la distribución de la cartera clasificada por sector económico, los créditos destinados a la industria manufacturera evidenciaron un incremento de US\$3,772 miles, los cuales se ubicaron en US\$4,481 miles (jun-2022: US\$709 miles), seguido de los dirigidos para instituciones financieras, mismos que reportaron un saldo de US\$2,224 miles (jun-2022: US\$1,291 miles), y en tercer lugar se posicionan los destinados para servicios con un monto total de US\$1.903 miles (jun-2022: US\$1,074 miles).

Calidad de Cartera

De acuerdo con el reporte de cartera por días mora, se observa que el 95.1% de los créditos se encuentran al día, evidenciando un leve descenso respecto al período previo (jun-2022: 96.1%). Lo anterior obedece a un deterioro en la calidad de la cartera, registrando niveles de mora entre los rangos de 30 y 181 días con un saldo de US\$513,121 miles, equivalentes a una participación del 4.8% respecto al total de préstamos. Cabe destacar que, ante posibles pérdidas derivadas de la cartera, la compañía ha realizado las debidas provisiones de incobrabilidad, otorgando el 109.8% de cobertura sobre la cartera en mora. Como parte de las políticas de crédito de la entidad, el saldo en mora cuenta con garantía fiduciaria por un valor de US\$663,300 miles, la cual cubre el 118.3% del capital.

Riesgo de Liquidez

El Riesgo de Liquidez es definido como el riesgo de incapacidad de pago de las obligaciones más inmediatas a través de los activos más líquidos. En este sentido, la entidad cuenta con suficiente efectivo en caja y bancos o en equivalentes de fácil realización, y adicionalmente mantiene apoyo de compañías relacionadas lo cual le permite hacer frente a cualquier necesidad de efectivo para el cumplimiento de sus obligaciones a corto plazo.

Al cierre de junio 2023, los activos corrientes de la entidad reportaron una tasa de crecimiento interanual de 10.2% (+US\$2,089 miles), estimulados por el comportamiento en las disponibilidades, las cuales reportaron un incremento en su saldo de US\$2,700 miles, acompañado de la tendencia al alza en los documentos y cuentas por cobrar (+US\$4,541 miles), siendo éstas las que inciden en el mayor dinamismo de los activos no corrientes.

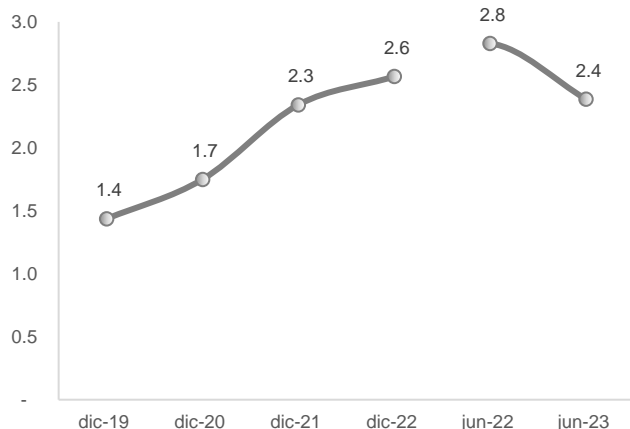
Al evaluar la capacidad de pago de la Inmobiliaria, medida a través de su comparativo entre sus disponibilidades de corto plazo en relación con sus obligaciones de corto plazo, el indicador de liquidez corriente se ubicó en 1.34 veces, menor respecto a su período previo (jun 2022: 1.54 veces); lo anterior como resultado de menores préstamos por cobrar a sus partes relacionadas. Por otra parte, el capital de trabajo neto reflejó un saldo de US\$5,713 miles, reportando una contracción respecto a junio 2022 de (-20.7%; US\$1,491 miles).

Riesgo de Solvencia

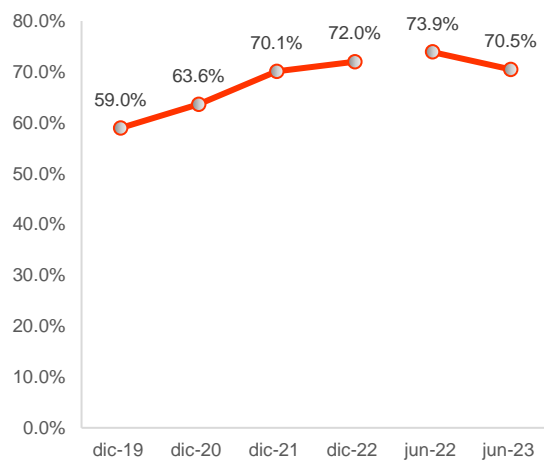
Inmobiliaria Mesoamericana ha reportado un crecimiento sostenido en sus operaciones, el cual se puede constatar en la evolución de su patrimonio (+40.4%; US\$4,089 miles). En línea con el crecimiento del negocio, sus pasivos denotan una expansión de (+17.8%; US\$5,100 miles), dicha variación obedece a mayores obligaciones financieras de largo plazo con bancos locales, no obstante, la entidad reporta una reducción en la porción corriente de los préstamos bancarios (-75.2%; US\$1,866 miles), y una menor colocación de tramos en el papel bursátil de largo plazo (-49.9%; US\$4,244 miles). Derivado de lo anterior, los niveles de endeudamiento patrimonial de Inmobiliaria Mesoamericana reflejan una reducción al pasar de 2.8 a 2.4 veces al período de análisis. En cuanto al endeudamiento financiero, éste exhibe el mismo comportamiento al reportar un índice de 70.5% (jun- 2022: 73.9).

Como parte de las estrategias para la obtención de fondeo, Inmobiliaria Mesoamericana tiene proyectado incrementar su cartera de préstamos de terceros en US\$7.0 millones para los próximos dos años, además se encuentran en proceso de autorización por parte de la SSF la tercera línea de papel bursátil (PBIMSA03) por un monto de US\$20.0 millones.

ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL (VECES)⁵



ENDEUDAMIENTO FINANCIERO (%)⁶



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Riesgo Operativo

Con el objetivo de mitigar el riesgo operativo de la entidad, la Inmobiliaria posee un manual de políticas y procedimientos elaborado con recomendaciones del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI, por sus siglas en inglés), en el cual establece los procedimientos a seguir en cada una de sus operaciones, así como el compromiso por mantener un personal capacitado.

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 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.

Resultados Financieros de Inmobiliaria Mesoamericana

Al período de evaluación, los ingresos totales de Inmobiliaria Mesoamericana cerraron en US\$2,061 miles (jun-2022: US\$1,562 miles), los cuales exhibieron un crecimiento interanual de 31.9% (+US\$499 miles), derivado de mayores ingresos por arrendamiento, los cuales significaron un incremento de 10.4% (+US\$135 miles), ubicándose en US\$1,429 miles (jun-2022: US\$1,294 miles), variación que viene explicada por la tendencia al alza en el canon estipulado en los contratos que la entidad posee con compañías relacionadas, específicamente por arrendamiento de maquinaria y vehículos.

Por su parte, los costos por arrendamiento se ubicaron en US\$340 miles (jun-2022: US\$578 miles), disminuyendo interanualmente en 41.1% (-US\$237.4 miles), producto de la contracción en las cuentas incobrables a terceros, aunado a la reducción de gastos por depreciación de los bienes dados en arrendamiento, asociado al período de vida útil de estos. En ese sentido, la utilidad bruta se situó en US\$1,089 miles, reflejando un incremento de 51.9% (+US\$372.2 miles), lo que permitió que el margen bruto⁷ exhibiera una mejora al pasar de 55.4% a 76.2%.

Dentro de las estrategias de la Inmobiliaria se encuentra incrementar su cartera de préstamos la cual está destinada para clientes (terceros) y sus relacionadas, en ese sentido, a la fecha de análisis los ingresos por operaciones de préstamos a clientes alcanzaron los US\$631 miles (jun-2022: US\$267 miles), equivalente a un crecimiento de (+US\$364 miles), principalmente por la mayor colocación de créditos de capital de trabajo, líneas de crédito rotativas y factoraje, dichas operaciones han sido financiadas principalmente por la colocación de títulos valores y otras obligaciones financieras con bancos locales.

En cuanto a los gastos operacionales, estos totalizaron en US\$291 miles (jun-2022: US\$288 miles), reflejando un ligero incremento de (+1.1%; US\$3.2 miles), producto de mayores gastos administrativos (+29.4%; US\$60.8 miles), no obstante, los otros gastos reportaron una importante contracción al pasar de US\$81 a US\$24 miles, equivalente a una reducción de (71.0%; -US\$58 miles) derivado de menores gastos generales. Por lo anterior, la utilidad de operación se

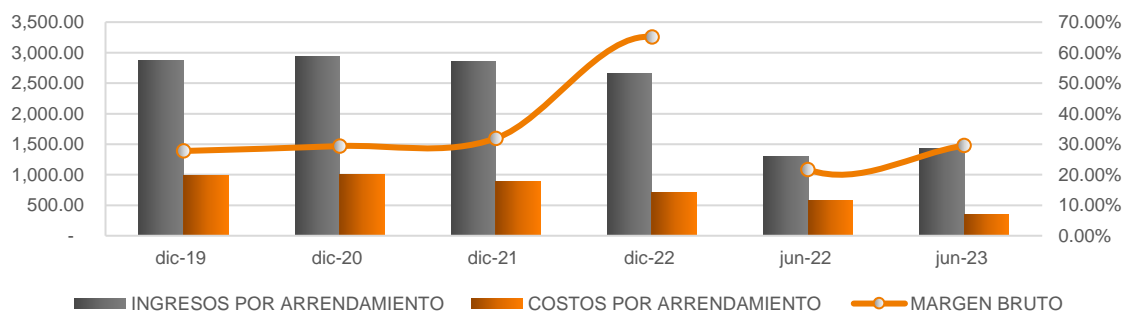
⁵ Endeudamiento patrimonial: Pasivos/ Patrimonio

⁶ Endeudamiento financiero: Pasivos/Activos

⁷ Margen de venta: Utilidad bruta/Ingresos por arrendamiento

ubicó en US\$1,429 miles (jun-2022: US\$696 miles), obteniendo un margen operativo de 69.4%, mayor respecto al período previo (jun-2022: 44.6%).

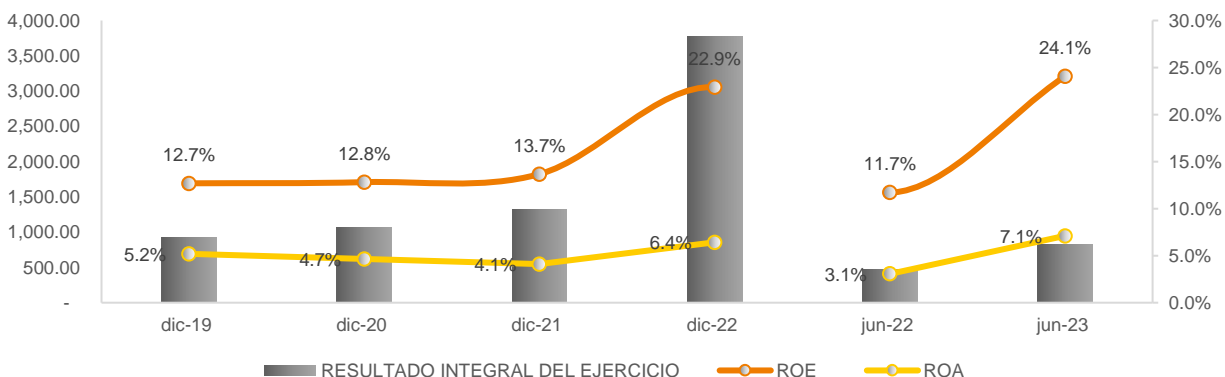
INGRESOS TOTALES Y MARGEN DE VENTA (MILES US\$ Y %)



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Finalmente, la utilidad neta de la entidad reportó resultados favorables al cerrar en US\$829 miles (jun-2022: US\$474 miles), equivalente a (+74.9%; US\$355 miles), impulsada por el crecimiento de los ingresos totales y menores costos a la fecha de análisis, lo que generó mejores niveles de rentabilidad, obteniendo un ROE de 24.1%; mientras que la rentabilidad sobre activos (ROA) se situó en 7.1% (jun-2022: ROE: 11.7%; ROA: 3.1%).

UTILIDAD DEL EJERCICIO E INDICADORES DE RENTABILIDAD (MILES US\$ Y %)



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

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 BÁSICOS 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.
Garantía de la Emisión	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 podrían contratar para garantizar alguna 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.

Relación 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

A junio 2023, el saldo de la emisión de Papel Bursátil de Inmobiliaria Mesoamericana (PBIMSA01) fue de US\$9,046 miles, distribuidos en once tramos que van desde un plazo de tres hasta los veinticuatro meses, con una tasa de interés promedio de 7.3%. Cabe destacar que los tramos negociados no cuentan con garantía específica.

DETALLE DE PBIMSA01 (EN MILES US\$ Y %)

TRAMOS VIGENTES	MONTO NEGOCIADO	GARANTIZADO	VALOR GARANTÍA	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	PLAZO	TASA	PAGO INTERESES
PBIMSA01 -TRAMO 16	1,000,000.00	NO	N/A	11/7/2022	11/7/2024	24	7.0%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 17	1,000,000.00	NO	N/A	11/7/2022	11/7/2024	24	7.0%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 18	256,000.00	NO	N/A	16/9/2022	13/9/2024	24	7.0%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 25	290,000.00	NO	N/A	29/3/2023	28/3/2024	12	7.5%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 26	1,500,000.00	NO	N/A	16/5/2023	14/8/2023	3	6.8%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 27	1,500,000.00	NO	N/A	13/6/2023	13/6/2025	24	8.0%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 28	500,000.00	NO	N/A	19/6/2023	18/9/2023	3	6.8%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 29	1,000,000.00	NO	N/A	22/6/2023	19/12/2023	6	7.0%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 30	1,000,000.00	NO	N/A	22/6/2023	21/6/2024	12	7.5%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 31	500,000.00	NO	N/A	29/6/2023	27/6/2025	24	8.0%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 32	500,000.00	NO	N/A	29/6/2023	28/6/2024	12	7.5%	MENSUAL
TOTAL	9,046,000.00						7.3%	

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	<p>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:</p> <p>a) 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>b) Aavales:</p> <p>b.1) Los Aavales podrán ser garantías fiduciarias otorgadas por entidades afiliadas a Inmobiliaria, que formen parte del grupo empresarial al que pertenece.</p> <p>c) Bancarias:</p> <p>c.1) Dentro de las garantías bancarias se podrán otorgar Fianzas Bancarias, emitidas por instituciones reguladas.</p> <p>d) De seguros:</p> <p>d.1) También podrán ser consideradas las Fianzas de Aseguradoras reguladas.</p> <p>d.2) Seguros de Crédito se podrán 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> <ol style="list-style-type: none"> El plazo de vencimiento será igual o mayor a la caducidad de la emisión, pero permanecerá vigente hasta la completa cancelación del tramo garantizado; 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; Las garantías reales deberán estar debidamente inscritas en el registro correspondiente; 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; 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; 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; 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. 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 de US\$10,500 miles a la fecha de análisis, distribuidos en doce tramos que van desde un plazo de tres hasta los veinticuatro meses, con una tasa de interés promedio de 7.1%. Cabe destacar que los tramos se negociaron sin garantía específica.

DETALLE DE PBIMSA02 (EN MILES US\$ Y %)

TRAMOS VIGENTES	MONTO NEGOCIADO	GARANTIZADO	VALOR GARANTÍA	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	PLAZO	TASA	PAGO INTERESES
PBIMSA02 -TRAMO 3	1,000,000.00	NO	N/A	28/10/2021	27/10/2023	24	7.25%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 4	500,000.00	NO	N/A	5/11/2021	3/11/2023	24	7.25%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 6	1,000,000.00	NO	N/A	7/12/2021	7/12/2023	24	7.25%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 7	1,000,000.00	NO	N/A	21/12/2021	21/12/2023	24	7.25%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 10	1,000,000.00	NO	N/A	24/3/2022	22/3/2024	24	7.00%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 12	500,000.00	NO	N/A	21/10/2022	18/4/2024	18	7.00%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 13	500,000.00	NO	N/A	31/10/2022	29/4/2024	18	7.00%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 15	1,000,000.00	NO	N/A	17/2/2023	16/8/2023	6	7.00%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 16	500,000.00	NO	N/A	3/3/2023	1/3/2024	12	7.50%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 19	1,500,000.00	NO	N/A	24/5/2023	20/10/2023	5	7.0%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 20	500,000.00	NO	N/A	1/6/2023	1/10/2023	4	7.0%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 21	1,500,000.00	NO	N/A	12/6/2023	11/9/2023	3	6.8%	MENSUAL
TOTAL	10,500,000.00						7.1%	

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

Proceso de Colocación

El proceso de colocación da inicio desde el momento en que Inmobiliaria Mesoamericana requiere una fuente de financiamiento con el objetivo de incrementar su capital de trabajo y la reestructuración de la deuda.

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

Custodia y Depósito

Las emisiones del Papel Bursátil representadas por anotaciones electrónicas de valores en cuenta están depositadas 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-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
ACTIVOS						
EFFECTIVO	358	268	1,497	1,974	861	3,561
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR	35	3,006	4,797	7,091	5,888	10,429
CUENTAS POR COBRAR A PARTES RELACIONADAS	-	54	54	5,615	-	-
PRÉSTAMOS POR COBRAR A PARTES RELACIONADAS	54	4,350	10,691	8,335	13,433	8,232
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	84	141	140	136	283	331
TOTAL ACTIVO CIRCULANTE	531	7,819	17,178	23,151	20,464	22,554
CUENTAS POR COBRAR A PARTES RELACIONADAS LP	3,500	1,500	1,500	4,960	1,500	5,943
PROPIEDADES DE INVERSIÓN	7,726	7,809	8,042	13,430	-	-
INMUEBLES, MOBILIARIO, EQUIPO Y MEJORAS	5,102	5,136	4,951	6,077	16,762	19,598
ACTIVO POR DERECHO DE USO	820	621	544	87	-	-
TOTAL ACTIVO NO CIRCULANTE	17,149	15,066	15,037	24,554	18,262	25,541
TOTAL ACTIVOS	17,680	22,884	32,216	47,705	38,726	48,095
PASIVOS						
PORCIÓN CORRIENTE PRÉSTAMO BANCARIO A LP	190	860	332	631	2,481	615
PORCIÓN CORRIENTE DE PASIVO POR ARRENDAMIENTO	177	103	57	24	22	26
PAPEL BURSÁTIL POR PAGAR A CORTO PLAZO	-	6,515	9,000	16,602	10,000	15,290
CUENTAS POR PAGAR A PARTES RELACIONADAS	485	437	66	303	340	359
CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES	40	82	112	105	280	101
INTERESES POR PAGAR	35	35	38	76	66	87
IMPUESTO SOBRE LA RENTA POR PAGAR	103	162	189	337	71	364
PORCIÓN CORRIENTE DE PASIVO FINANCIERO POR TITULARIZACIÓN	996	562	607	-	-	-
TOTAL PASIVO CIRCULANTE	2,026	8,756	10,401	18,078	13,260	16,841
PRÉSTAMOS BANCARIOS A LP	379	341	553	10,346	5,638	10,968
PASIVO POR ARRENDAMIENTO A LP	223	120	96	72	84	59
OBLIGACIÓN LABORAL Y PROVISIONAL DE RETIRO VOLUNTARIO	-	-	-	4	8	13
PAPEL BURSÁTIL POR PAGAR A LARGO PLAZO	-	-	8,208	4,256	8,500	4,256
PASIVO POR IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIFERIDO	929	1,040	1,121	1,575	1,121	1,575
PASIVO FINANCIEROS DE TITULARIZACIÓN A LP	3,366	2,804	2,197	-	-	-
CERTIFICADOS DE INVERSIÓN DE DEUDA A LP	3,500	1,500	-	-	-	-
TOTAL PASIVO NO CIRCULANTE	8,397	5,805	12,174	16,252	15,351	16,871
TOTAL PASIVOS	10,423	14,561	22,575	34,330	28,611	33,712
PATRIMONIO						
CAPITAL SOCIAL	2,302	2,302	2,302	2,302	2,302	2,302
RESERVA LEGAL	302	395	494	460	460	460
SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN	499	463	427	1,071	427	1,071
UTILIDADES RETENIDAS	3,233	4,097	5,100	6,478	6,452	9,542
UTILIDADES (PÉRDIDAS) DE PERÍODO	921	1,067	1,318	3,064	474	829
TOTAL PATRIMONIO	7,256	8,323	9,641	13,375	10,115	14,204
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO	17,680	22,884	32,216	47,705	38,726	47,916

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (MILES DE US\$)						
COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
INGRESOS POR ARRENDAMIENTO	2,873	2,943	2,854	2,655	1,294	1,429
COSTO DE ARRENDAMIENTO	990	997	889	702	578	340
UTILIDAD BRUTA	1,883	1,946	1,965	1,953	717	1,089
OTROS INGRESOS	-	189	714	2,710	267	631
INGRESOS POR OPERACIONES DE PRÉSTAMOS A CLIENTES	-	106	480	680	267	631
GANANCIA POR AJUSTE AL VALOR RAZONABLE	-	83	234	2,030	-	-
GASTOS DE OPERACIÓN	374	442	581	753	288	291
GASTOS ADMINISTRATIVOS	239	284	333	424	207	268
OTROS GASTOS	135	158	248	329	81	24
UTILIDAD DE OPERACIÓN	1,509	1,693	2,099	3,910	696	1,429
(GASTOS) INGRESOS FINANCIEROS NETOS	-	-	-	-	-	-
394	289	445	242	119	373	
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	1,116	1,404	1,654	3,668	577	1,056
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	195	337	337	604	103	227
UTILIDAD NETA	921	1,067	1,318	3,064	474	829
SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN	-	-	-	674	-	-
IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIFERIDO	-	-	-	30	-	-
RESULTADO INTEGRAL DEL EJERCICIO	921	1,067	1,318	3,768	474	829

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23		
LIQUIDEZ								
LIQUIDEZ GENERAL	0.26	0.89	1.65	1.28	1.54	1.34		
LIQUIDEZ INMEDIATA (SIN INVENTARIOS Y CXC)	0.26	0.89	1.65	0.97	1.54	1.34		
CAPITAL DE TRABAJO SIMPLE	-	1,495.25	-	937.61	6,777.40	5,072.98	7,204.06	5,712.67
RENTABILIDAD								
MARGEN BRUTO	65.5%	66.1%	68.9%	73.6%	55.4%	76.2%		
MARGEN OPERATIVO	52.5%	55.5%	62.9%	117.2%	44.6%	69.4%		
MARGEN NETO SOBRE INGRESOS	27.8%	29.4%	31.9%	65.1%	21.7%	29.6%		
ROE (12 MESES)	12.7%	12.8%	13.7%	22.9%	11.7%	24.1%		
ROA (12 MESES)	5.2%	4.7%	4.1%	6.4%	3.1%	7.1%		
EFICIENCIA								
GASTOS OPERACIONALES/INGRESOS TOTALES	11.3%	12.2%	14.1%	16.0%	13.2%	10.4%		
MARGEN BRUTO/GASTOS DE OPERACIÓN (VECES)	5.04	4.40	3.38	2.59	2.49	3.74		
ENDEUDAMIENTO/APALANCAMIENTO								
RAZON DE ENDEUDAMIENTO	59.0%	63.6%	70.1%	72.0%	73.9%	70.5%		
DEUDA TOTAL A PATRIMONIO - VECES	1.44	1.75	2.34	2.57	2.83	2.39		
DEUDA FINANCIERA A PATRIMONIO - VECES	1.22	1.54	2.18	2.39	2.64	2.20		
ACTIVOS/PATRIMONIO	2.44	2.75	3.34	3.57	3.83	3.39		
PATRIMONIO A ACTIVO TOTAL	41.0%	36.4%	29.9%	28.0%	26.1%	29.5%		

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.