

Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V.

Comité No. 45/2022	
Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre 2021	Fecha de comité: martes 12 de abril de 2022
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Inmobiliario, El Salvador
Equipo de Análisis	
Gabriel Marín gmarin@ratingspcr.com	Elizabeth Martinez emartinez@ratingspcr.com (503) 2266-9471

Fecha de información	HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Fecha de comité	01/10/2020	03/12/2020	29/04/2021	25/06/2021	26/10/2021	28/01/2022	12/04/2022
Emisor	EA	EA	EA	EA	EA	EA	EA
Papel Bursátil (PBIMSA01-02)							
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 Ordinario de Clasificación de Riesgo, PCR decidió por unanimidad ratificar la Clasificación de Riesgo de Inmobiliaria Mesoamericana S.A de C.V, en “EA” con perspectiva “Estable” a la Fortaleza Financiera; Nivel-2 con perspectiva “Estable” a la emisión de corto plazo; “A+” con perspectiva “Estable” a la emisión de largo plazo con garantía y “A” con perspectiva “Estable” a la emisión de largo plazo sin garantía del Papel Bursátil de Inmobiliaria Mesoamericana S.A de C.V (PBIMSA01 y PBIMSA02).

La clasificación se fundamenta en la buena capacidad de pago de Inmobiliaria Mesoamericana, proveniente de las operaciones de arrendamiento con sus relacionadas y de los flujos generados de su estrategia de colocación de préstamos, lo cual le permite mantener una estabilidad en sus márgenes de rentabilidad. Asimismo, se considera el soporte técnico y experiencia del Grupo Sigma Q en la industria de envasado.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Márgenes financieros de Inmobiliaria Mesoamericana (IME) muestran un comportamiento estable.** A la fecha de análisis, la utilidad bruta reflejó un leve crecimiento de 1.0% (US\$20 miles), lo cual generó un margen de venta¹ de 68.9%, superior al reportado en diciembre de 2021 (66.1%), comportamiento asociado a la reducción de los costos por arrendamiento. Por su parte, el indicador de eficiencia operativa se ubicó en 20.3%, por encima del presentado en diciembre 2020 (15.0%)², derivado de los mayores gastos operacionales de la compañía (+31.4%). No obstante, PCR considera que los niveles de gastos operativos siguen siendo congruentes con los lineamientos estratégicos de Inmobiliaria Mesoamericana en cuanto a la búsqueda de eficiencia por medio de una organización más pequeña, es decir, con baja carga administrativa.
- **Niveles de rentabilidad favorecidos por el crecimiento sostenido de las utilidades.** Al cierre de 2021, la utilidad neta reportó un incremento de 23.5% (+US\$251 miles), soportado en el buen desempeño de las actividades de intermediación (+42.3%; US\$368 miles) y al incremento de la ganancia por ajuste al valor razonable (+181%; US\$151 miles) de la propiedad de inversión de la compañía. De acuerdo con lo anterior, el incremento de la utilidad del ejercicio favoreció al indicador de rendimiento sobre el patrimonio (ROE), el cual pasó de 12.8% a 13.7% a diciembre 2021. Finalmente, el retorno sobre activos (ROA) se posicionó en 4.1%, ligeramente inferior respecto al reportado el período pasado (4.7%), explicado por la menor rentabilización de los activos productivos.
- **Indicadores de solvencia ligeramente presionados ante mayores compromisos financieros.** Ante el crecimiento de las obligaciones de Inmobiliaria Mesoamericana (+55.0%), los niveles de endeudamiento patrimonial reflejan una tendencia alcista al pasar de 1.75 veces a 2.34 veces al período de análisis. Asimismo, los niveles de apalancamiento financieros reflejan el mismo comportamiento al reportar un índice de 70.1% al período de análisis (diciembre 2020: 63.6%), asociado los compromisos adquiridos, los cuales han permitido financiar en gran medida las operaciones de la entidad. A pesar del incremento en los índices de solvencia, PCR considera que los niveles reportados siguen siendo congruentes, lo que permite continuar expandiendo las operaciones de la Inmobiliaria.
- **Miembro del grupo corporativo.** Inmobiliaria Mesoamericana forma parte del grupo corporativo Casa de Oro Q, propiedad del grupo LATIN AMERICAN KRAFT, S.A., 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.

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 limite 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 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 31 de diciembre de 2017-2021.
- **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.

¹ Margen de venta: Utilidad bruta/Ingresos por arrendamiento

² Eficiencia operativa: Utilidad operativa/Ingresos por arrendamiento.

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, se logra identificar que poseen contratos estables de largo plazo con sus principales proveedores, permitiendo mitigar parcialmente la volatilidad de los precios de materia prima.

Hechos de Importancia

- El 07 de diciembre 2021, Inmobiliaria Mesoamericana realizó la redención total del tramo II correspondiente a la Emisión de Certificados de Inversión por un monto de US\$1,500 miles.
- El 30 de agosto de 2021, la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó la segunda emisión de Papel Bursátil de Inmobiliaria Mesoamérica (PBIMSA02)³ por un monto máximo de US\$12,000,000.00 y un plazo de 11 años.

Panorama Internacional

Tras una recesión en el 2020 no vista en décadas (la peor desde la gran depresión de los años 1930 según el Fondo Monetario Internacional), que afectó principalmente en los sectores económico, social y salud, llegó el 2021 con una recuperación de la economía mundial a pesar del resurgimiento de la pandemia por el SARS-CoV-2 con las variantes Delta y Ómicron, a partir del acceso a las vacunas y de las diversas políticas monetarias y fiscales aplicadas por los bancos centrales de las economías, con el objetivo de proteger principalmente los mercados financieros.

Por lo anterior, en julio de 2021 se proyectó un crecimiento económico en el PIB mundial de 5% para el 2022; sin embargo, debido a un deterioro de las economías en general durante esa misma fecha, y de la rápida propagación de las nuevas variantes, se corrigió a un crecimiento de 4.9%. Con lo anterior, se estimarían importantes crecimientos para economías como la de Estados Unidos, la Eurozona y Japón en el orden de 5.2%, 4.3% y 3.2% respectivamente, mientras que China presentará un crecimiento del 5.6%, y las economías de bajos ingresos percibirán una expansión económica de 5.1%.

Por su parte, la pandemia y sus variantes han revelado las asimetrías existentes en la capacidad de respuesta de los distintos países. Por el lado de políticas fiscales, si bien es cierto han existido distintas maneras de mitigar los efectos de la crisis e iniciar la pronta recuperación, esto ha significado un mayor nivel de endeudamiento en los países que ya presentaban problemas fiscales. En cuanto a los suministros, estos han presentado un mayor estancamiento económico para la recuperación mundial esperada, pues dadas las restricciones por la pandemia, el flujo de transportes marítimos se ha visto limitado, generando escasez de contenedores, afectando importantes mercados como el automotriz, cuya producción en Europa cayó fuertemente dada la escasez de productos intermedios.

Por el lado del comercio, la Organización Mundial del Comercio (OMC) espera un crecimiento del 8% para el 2022, tras una buena recuperación en 2021, luego de la caída de 5.4% en el 2020. Esto, producto de los estímulos fiscales y monetarios aplicados por los gobiernos que fueron mucho mayores en magnitud y amplitud geográfica a los otorgados en la crisis mundial de 2008 los cuales ayudaron a evitar una mayor caída de la demanda mundial y el comercio. Al mismo tiempo, las restricciones impuestas en viajes y algunos cierres de fronteras generaron un efecto sustitución en el gasto de los hogares, los cuales destinaron mayores recursos para la compra de bienes. Asimismo, la adaptación en hogares y empresas al trabajo remoto fue acogida rápidamente y con ello hubo una recuperación en la producción que permitió mantener la generación de renta y la demanda.

Al recuperarse el comercio, aumentaron los precios de los productos primarios en 38% en 2021 respecto al 2020, mientras que el crecimiento registrado sin incluir la energía fue de 30%. Por su parte, la variación de los productos agroalimentarios, metales y minerales, y productos energéticos fue de 20%, 38% y 58% respectivamente. Lo anterior, generó un fuerte escenario inflacionario, donde países como Estados Unidos, China y de la zona euro han registrado tasas históricas, causando un aumento en las tasas de rendimiento de los bonos soberanos de largo plazo de los países considerados como refugio. Por último, aun cuando el empleo estuvo por debajo de los niveles previos a la pandemia en varias economías, la inflación aumentó y con ello, las disyuntivas en la toma de decisiones ante esta situación, pues a medida se regulariza la actividad económica, existe un aumento de la demanda, cuya oferta no avanza con la misma velocidad.

Entorno económico

De acuerdo con la última información disponible en el Banco Central de Reserva (BCR) a noviembre 2021, la actividad productiva del país medida por la variación interanual del índice de Volumen a la Actividad Económica (IVAE) refleja una tasa de crecimiento del 4.24%, mostrando una desaceleración comparada con los niveles de crecimiento de los meses previos, influenciados por el efecto rebote. Tres de los nueve sectores económicos englobados dentro del IVAE reflejaron resultados contractivos, siendo los más relevantes el de las "Actividades Financieras y de Seguros" (-10.88%), "Construcción" (-5.30%) y "Actividades Inmobiliarias" (-5.64%). Mientras que los sectores que reflejaron mayores crecimientos fueron el de "Actividades Profesionales, Científicas, Técnicas y otros servicios" y el sector de "Actividades

³ Asiento Registral EM-0013-2021. Recuperado de: <https://rpsf.ssf.gob.sv/website/asientostemp/EM-0013-2021.pdf>

de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social” con un +14.24% y +10.38% respectivamente (mayo 2021: +40.07% y 10.74%).

Por otra parte, al analizar el PIB desde enfoque del gasto a precios corrientes, el consumo privado presenta un crecimiento del 21.82%, representando el 83.7% del PIB a septiembre 2021, lo cual fue influenciado por la mayor recepción de remesas que a la fecha de análisis reportaron un importante crecimiento de 26.77% (+US\$1,587 millones), incrementando su representación respecto del PIB estimado para diciembre 2021 con un porcentaje de 35.9% (dic-20: 24.1%), profundizando la dependencia del país a la recepción de remesas y reflejando la recuperación del mercado laboral de Estados Unidos que reporta una tasa de desempleo del 3.9%, siendo inferior a la del mismo período del año previo (6.7%).

El aumento en el consumo privado también benefició los ingresos fiscales del Sector Público No Financiero el cual reflejó un crecimiento de 23.4%, producto del alza en la recaudación tributaria del orden de 21.20% proveniente del impuesto al valor agregado y renta que se han visto favorecidos por la reactivación de los distintos sectores de la economía. A su vez, los gastos fiscales presentaron una desaceleración resultando en un déficit fiscal menor al reportado el período pasado, pero, manteniéndose en altos niveles al representar un 7.7% del PIB estimado a diciembre 2021, generando una mayor necesidad de financiamiento. El déficit fue financiado con una deuda externa neta de US\$795.23 millones y con US\$520.48 millones de deuda interna neta.

A diciembre de 2021, la deuda pública total se ubicó en US\$24,113.92 millones, reflejando un incremento interanual de US\$1,491 millones (+6.59%). La expansión de la deuda proviene del uso de diversos instrumentos financieros dentro de los cuales destacan la emisión de Certificados del Tesoro (CETES) y Letras del Tesoro (LETES), así como deuda adquirida con organismos multilaterales e inversionistas. Con el endeudamiento alcanzado a diciembre 2021 y considerando la proyección del PIB desarrollada por el BCR, el ratio Deuda/PIB se ubicó en 89%. Este contexto de las finanzas públicas ha generado una mayor percepción del riesgo soberano, ya que el EMBI al cierre del 2021 se ubicó en 14.91 puntos básicos, solo estando por debajo de Venezuela y Argentina.

Respecto a las variables externas, las exportaciones presentan un mayor dinamismo colocándose por encima del promedio regional. A diciembre de 2021, las exportaciones FOB totalizan en US\$6,629 millones, reflejando un efecto rebote de US\$1,600 millones (+31.8%), siendo las más dinámica de la región según el informe macroeconómico publicado por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Lo anterior se refleja en un mayor dinamismo de la industria manufacturera del país, que según datos del BCR, presentó mejores resultados en los sectores de fabricación de prendas de vestir, productos textiles, fabricación de metales y fabricación de caucho y plástico, siendo el sector textil el más influyente con exportaciones que representan el 41% de las exportaciones totales a diciembre 2021.

Por otro lado, el índice de precios al consumidor (IPC) presentó una tasa de crecimiento del +6.11%, siendo superior al promedio de los últimos 10 años (+1.42%). Lo anterior se asocia con la recuperación de la demanda debido a la reactivación económica que ha generado un desequilibrio en el mercado. Los sectores que mayor impacto han reflejado son los de “Alimentos y Bebidas no alcohólicas” (+7.96%), “Transporte” (+9.45%) y “Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y otros Combustibles” (+6.97%). Las elevadas tasas inflacionarias también guardan relación con una alta dependencia del petróleo y sus derivados los cuales han presentado un incremento en su precio, al igual que el alza generalizada en los precios de los alimentos.

En lo referente al sistema financiero, al cierre de 2021 se observó una tendencia positiva en las tasas pasivas influenciadas por la desaceleración de la liquidez global del sector privado, así como el crecimiento en el riesgo soberano, por su parte, las tasas activas mantuvieron una tendencia negativa debido a la alta liquidez del sector privado, generando una reducción del spread bancario e impactando en los márgenes financieros y rentabilidad de las instituciones. Finalmente, el efecto de la inflación en el sistema financiero ha resultado en tasas pasivas reales negativas generando un deterioro en el valor debido a que estas no logran cubrir la cuota inflacionaria del país (6.11%).

De acuerdo con el Banco Mundial, para 2022 hay buenas expectativas de crecimiento para la economía salvadoreña estimando un crecimiento de 4.00% producto de la reactivación por completo de todas las actividades económicas y el nivel de avance de la población vacunada contra el COVID-19. Este crecimiento implica ciertos retos en materia de déficit fiscal, dinamización de la actividad económica, control de las presiones inflacionarias y estimulación en la generación de empleo formal para mejorar la actual vulnerabilidad de las finanzas públicas del país, el alza en el riesgo soberano y el consecuente incremento en los costos de financiamiento.

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, leasing. Cabe destacar que la consolidación y crecimiento de las operaciones de la Inmobiliaria se encuentran ligadas 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 titularización, papel bursátil y certificados de inversión. 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.

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.

Por otra parte, el 15 de enero de 2019 el secretario de la Junta Directiva, Oscar Armando Calderón certificó que el capital accionario actual de Inmobiliaria Mesoamericana, S.A de C.V es de (US\$2,301.7 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		
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.

Por su parte, bajo la evaluación interna efectuada por PCR a través de la encuesta ESG⁴, se obtuvo un desempeño *Óptimo*⁵ en sus prácticas de Responsabilidad Ambiental, y un desempeño *Buena*⁶, en cuanto a sus prácticas de Gobierno Corporativo, por lo que PCR considera que la entidad mantiene buenas prácticas gerenciales, de administración y conservación del medio ambiente en sus operaciones.

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 de los lineamientos estratégicos de la Inmobiliaria está la búsqueda de una mayor Rentabilidad mediante una disminución en los costos de fondeo y la aceptación de un spread mínimo de 3%. Enfoque en Cadena de Valor de SigmaQ (Clientes y proveedores) de sectores de la Industria, Comercio y Servicios relacionados a la Industria; Administración de riesgo mediante un análisis enfocado a la capacidad de pago del cliente.

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 mayores a US\$50 miles y hasta US\$3,000 miles y que presenten proyectos viables y rentables.

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.

⁵ Resultado obtenido con base a encuesta realizada al cliente a la fecha de estudio.

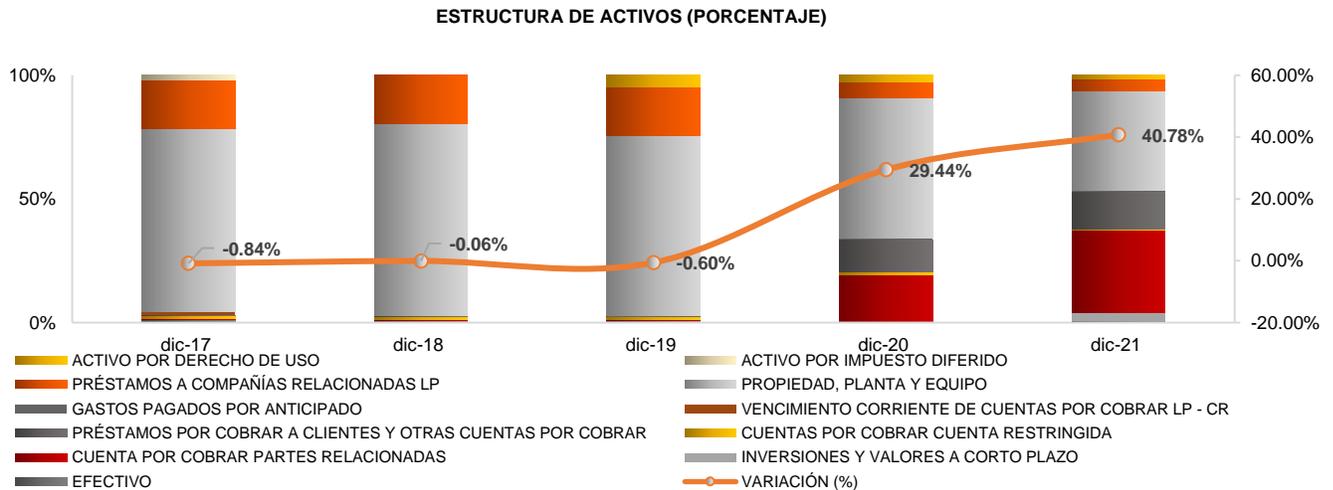
⁶ Ibidem.

Análisis financiero de Inmobiliaria Mesoamericana

Activos

Al período de análisis, los activos de Inmobiliaria Mesoamericana (IMSA) totalizaron los US\$32,216 miles, reportando una tasa de crecimiento interanual de 40.8% y un crecimiento promedio ponderado de 12.41% respecto a los últimos cinco años. Dicho comportamiento se encuentra soportado en el modelo de negocios de la compañía, por medio de sus operaciones de arrendamiento e intermediación financiera a través del otorgamiento de créditos a sus relacionadas y terceros.

Por lo anterior, las cuentas de préstamos por cobrar a partes relacionadas y préstamos por cobrar a clientes denotan el mayor crecimiento de activos al registrar una tasa de 144.0% (+US\$6,341 miles) y 59.6% (+US\$ 1,791 miles), respectivamente. La primera variación obedece al otorgamiento de nuevas líneas de crédito a relacionadas, las cuales cuentan con garantía prendaria y de cesión de beneficios de póliza de seguros; la segunda variación corresponde a las líneas de crédito rotativas y de factoraje que posee la institución, cuyos plazos de vencimiento máximos son a 12 meses. Cabe señalar que ambas cuentas concentran el 48.24% del total de activos.



La compañía reflejó un ligero incremento de 0.4% (US\$49 miles) en la Propiedad planta y equipo, atribuido al aumento en la propiedad de inversión (+US\$233 miles), como parte de una ganancia neta por ajuste al valor razonable, con base en el valúo realizado por un perito valuador independiente. Por su parte, los activos fijos cobran mayor relevancia, ya que dentro de su estructura mantiene una participación de 40.33%, compuesto de la siguiente forma: maquinaria y equipo industrial: 38.10%, seguido del terreno y Edificio donde se encuentran ubicadas las oficinas de CARSA, cuyas participaciones son de 28.9% y 33.0%, respectivamente.

Pasivos

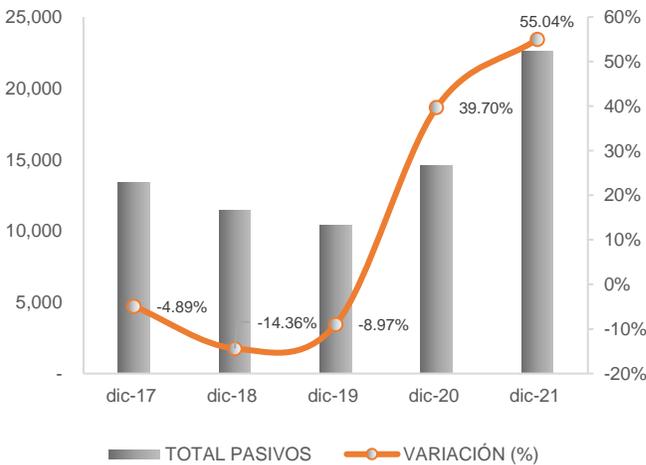
En el período de análisis, los pasivos reflejaron una tasa de crecimiento de 55.0% (+US\$8,014 miles), totalizando los US\$22,575 miles. Cabe destacar que durante los últimos cinco años los pasivos han reportado una tasa de crecimiento ponderada de 9.94%, dicha tendencia es explicada por su estrategia de diversificación en las fuentes de fondeo, ante la mayor dinámica en el mercado bursátil por medio de diversas emisiones de títulos valores.

Cabe precisar que la entidad presenta un saldo de US\$17,208 miles en sus obligaciones, derivado del comportamiento de sus líneas de papel bursátil las cuales muestran un incremento interanual de 164.1% (US\$10,693 miles), asociado a la autorización de la segunda emisión de papel bursátil (PBIMSA02) por parte de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) durante el segundo semestre de 2021, convirtiéndose en la principal fuente de fondeo de la institución, concentrando el 76.25% del total de pasivos (Corto plazo: 39.87%; Largo plazo: 36.26%).

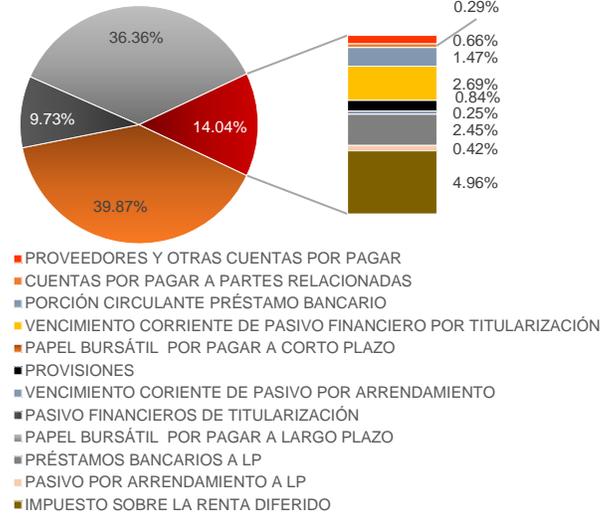
Por su parte, el pasivo financiero de largo plazo de titularización, muestra una reducción de 21.7% (US\$607 miles), lo cual corresponde a la amortización de capital del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora – Inmobiliaria Mesoamericana Cero Uno (FTRTIME01), el cual fue suscrito en diciembre de 2013 por un monto de US\$9,300 miles mediante dos tramos; el tramo 1 por un monto de US\$6,510 miles a un plazo de 10 años y una tasa de interés de 7%, y el tramo 2 por un monto de US\$2,790 miles a un plazo de 7 años y una tasa de interés de 6.5%. En este sentido, la cuenta representa el 9.73% dentro de la estructura de los pasivos.

Finalmente, los Certificados de Inversión de Deuda de Largo Plazo muestran una reducción del 100% (US\$1,500 miles), como resultado de la redención anticipada de tramo II, cuyo plazo de vencimiento estaba pactado hasta en noviembre de 2024.

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



ESTRUCTURA DEL PASIVO A DICIEMBRE 2021 (PORCENTAJE)

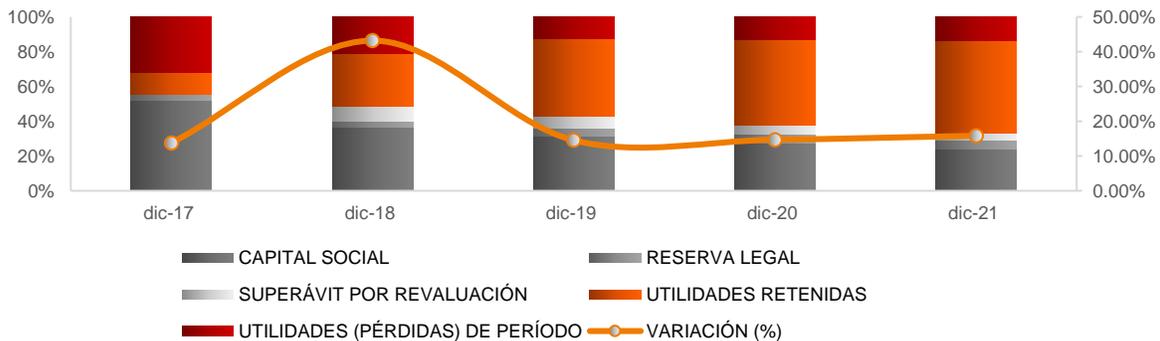


Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Patrimonio

A diciembre 2021, Inmobiliaria Mesoamericana registró un patrimonio de US\$9,641 miles, con una variación positiva interanual de 15.8% (+US\$1,318 miles), como resultado de la capitalización de utilidades (+24.5%; US\$1,003 miles) y a la mejora en el resultado del ejercicio (+23.5%; US\$251 miles). Es necesario destacar que durante los últimos cinco años el patrimonio ha mostrado un crecimiento ponderado de 19.9%, soportado en la generación de utilidades derivado de su enfoque estratégico en las actividades de arrendamiento e intermediación.

ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL (MILES DE US\$ / PORCENTAJE)



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 de acuerdo con el comportamiento de pago de los deudores, la antigüedad de los saldos y las garantías que presenten.

El crédito está sujeto a evaluaciones en las que se considera la capacidad de pago, el historial y las referencias del cliente. Asimismo, la Inmobiliaria cuenta con un comité de aprobación integrado por el Presidente de la Junta Directiva, el Representante Legal, 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 garantía hipotecaria, prendaria, seguros de crédito, firma solidaria 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.

Análisis de cartera de crédito

Al periodo de análisis, la institución cuenta con una cartera de préstamos por cobrar por un valor en capital de US\$16,428 miles, evidenciando una tasa de crecimiento interanual de 46.46% (+US\$5,211 miles), producto de mayores colocaciones en la compañía controladora y créditos a terceros. Cabe destacar que la cartera se encuentra concentrada con 74.2% en créditos otorgados a compañías relacionadas y el 25.8% restante se encuentra destinado a terceros.

De acuerdo con lo anterior, se observa un mayor otorgamiento de préstamos a la compañía controladora (+52.9%; US\$4,336 miles), los cuales han sido pactados a corto plazo y con una tasa de interés promedio de 8.46%. En cuanto a las líneas de crédito rotativas otorgadas a terceros, estas muestran un incremento de 18.4% (+US\$1,050 miles) y cuentan con plazos de vencimiento hasta de 12 meses a una tasa de interés entre 10.75% y 12.0% anual. Por su parte, las operaciones de factoraje presentan un ligero crecimiento de 7.4% (US\$625 miles), con una tasa de interés promedio anual de 15%, y plazos de vencimiento de hasta 12 meses las cuales se encuentran garantizadas con pagarés.

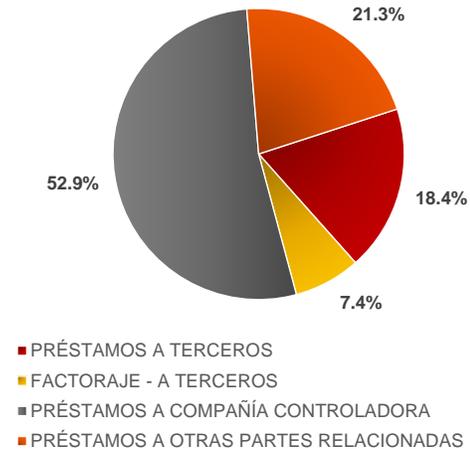
Finalmente, la cartera de préstamos de largo plazo está destinada a compañías relacionadas, registrando un saldo de US\$ 3,500, con plazos de vencimiento entre 7 y 10 años, con una tasa de intereses de 11.5% y 12%, respectivamente al periodo de análisis. Dichos créditos se encuentran garantizados con una prenda sin desplazamiento sobre una impresora troqueladora y Cesión de beneficios de la póliza de seguros por la suma de US\$3,600 miles.

PCR destaca la evolución y calidad de la cartera de préstamos de la institución, la cual se encuentra con cero días mora. Asimismo, se observa una adecuada gestión del riesgo crediticio con una cartera de préstamos respaldada con garantía prendaria y fiduciaria.

DETALLE DE CARTERA NETA (EN MILES US\$)

COMPONENTE	dic-21
PRÉSTAMOS NETOS POR COBRAR A CLIENTES	4,797
LÍNEA DE CRÉDITO ROTATIVA	3,027
A CLIENTES TERCEROS	3,027
FACTORAJE	1,216
A CLIENTES TERCEROS	1,216
OTRAS CUENTAS POR COBRAR (INTERESES)	555
PRÉSTAMOS NETOS POR COBRAR A RELACIONADAS	12,305
COMPAÑÍA CONTROLADORA	8,751
PRÉSTAMO POR COBRAR A CORTO PLAZO	8,686
CUENTAS POR COBRAR (INTERESES)	66
OTRAS PARTES RELACIONADAS	2,054
PRÉSTAMO POR COBRAR PORCIÓN LARGO PLAZO	2,000
PRÉSTAMO POR COBRAR - LÍNEA DE CRÉDITO ROTATIVA	-
CUENTAS POR COBRAR (INTERESES)	54
PRÉSTAMO POR COBRAR DE LARGO PLAZO	1,500
TOTAL CARTERA NETA	17,102

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA BRUTA A DICIEMBRE 2021 (PORCENTAJE)



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.

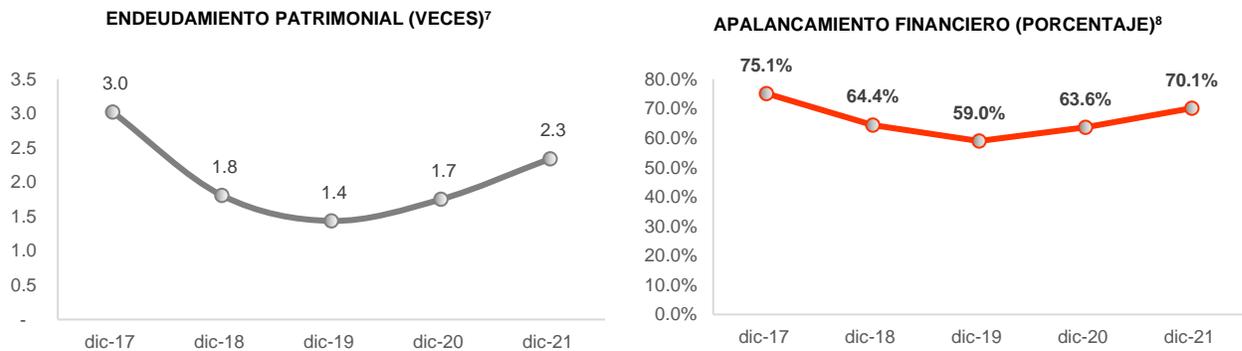
Las políticas van orientadas a mitigar los riesgos asociados a las actividades de la entidad, adicionalmente, se han constituido comités que permitan identificar de forma temprana los factores que pudiesen afectar el desempeño de la Inmobiliaria. Entre algunas de las políticas aplicadas destacan la política 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.

Riesgo de solvencia

En los últimos años la compañía ha demostrado su capacidad de crecimiento de forma sostenida, la cual es evidenciada en el comportamiento del patrimonio (+15.8%), gracias a la generación operativa del negocio. Por su parte, los pasivos reflejan un mayor incremento (+55.0%), afectados por el aumento en las colocaciones de títulos de emisión propia en el mercado de valores (PBIMSA01-02) como parte de su estrategia de fondeo.

Ante el crecimiento de las obligaciones de Inmobiliaria Mesoamericana, los niveles de endeudamiento patrimonial reflejan una tendencia alcista al pasar de 1.75 a 2.34 veces al periodo de análisis. Asimismo, los niveles de apalancamiento financiero reflejan el mismo comportamiento al reportar un índice de 70.1% al periodo de análisis (diciembre 2020: 63.6%), asociado a los compromisos adquiridos, los cuales han permitido financiar en gran medida las operaciones de la entidad.

A pesar del incremento en los índices de solvencia, PCR considera que los niveles reportados siguen siendo congruentes, lo que permite continuar expandiendo las operaciones de la Inmobiliaria.



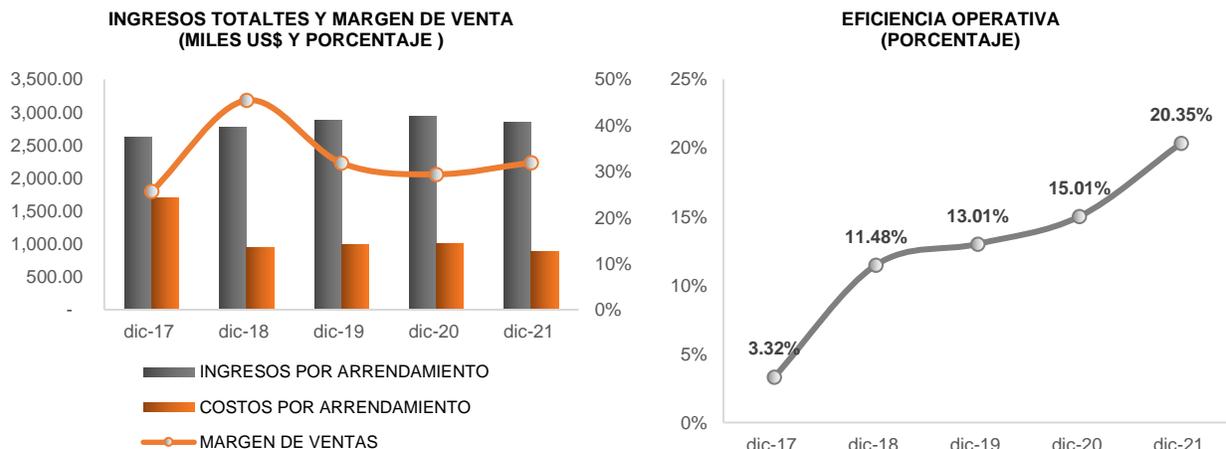
Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Resultados Financieros de Inmobiliaria Mesoamericana

Al cierre de 2021, los ingresos por arrendamiento de Inmobiliaria Mesoamericana totalizaron US\$2,854 miles, evidenciando una ligera disminución de 3.0% (US\$89 miles). La fuente principal de ingresos de la compañía proviene de actividades de arrendamiento de inmuebles, maquinaria y vehículos. Cabe destacar que Inmobiliaria Mesoamericana tiene contrato de arrendamiento con empresas relacionadas, de las cuales percibe el 100% de sus ingresos, siendo los más representativos con CARSA, cuyos flujos muestran una participación del 61.8%, y provienen de contratos de arrendamiento de maquinarias, montacargas e inmuebles.

Por su parte, los costos de IME se ubicaron en US\$889 miles, con una disminución de 10.9% (US\$108 miles) respecto a diciembre 2020, asociado al comportamiento de la depreciación de bienes en arrendamiento. Alineado con lo anterior, la utilidad bruta se ubicó en US\$1,965 miles, reflejando un leve crecimiento de 1.0% (US\$20 miles), lo cual generó un margen de venta⁹ de 68.9%, superior al reportado en diciembre de 2020 (66.1%), debido a la reducción de los costos por arrendamiento.

El indicador de eficiencia operativa se ubicó en 20.3%, por encima del presentado en diciembre 2020 (15.0%)¹⁰, como resultado del aumento en los gastos operacionales de la compañía (+31.4%). A pesar de dicho comportamiento, PCR considera que los niveles de gastos operativos siguen siendo congruentes con los lineamientos estratégicos de Inmobiliaria Mesoamericana en cuanto a la búsqueda de eficiencia por medio de una organización más pequeña, es decir, con baja carga administrativa.



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Como parte del enfoque estratégico de IME, las operaciones de intermediación financiera han cobrado mayor relevancia a través de la colocación de créditos de capital de trabajo, líneas de crédito rotativas y factoraje, así como préstamos a compañías relacionadas. En este sentido, los ingresos financieros a diciembre 2021 alcanzaron los US\$1,275 miles, evidenciando una tasa de crecimiento de 85.4% (+US\$587 miles). Dichas operaciones han sido financiadas a través de

⁷ Endeudamiento patrimonial: Pasivos/ Patrimonio

⁸ Apalancamiento financiero: Pasivos/Activos

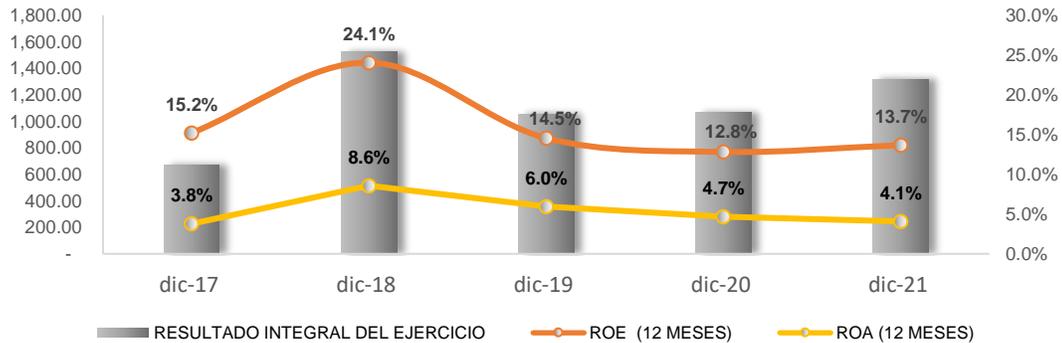
⁹ Margen de venta: Utilidad bruta/Ingresos por arrendamiento

¹⁰ Eficiencia operativa: Utilidad operativa/Ingresos por arrendamiento.

la colocación de títulos valores y otras obligaciones financieras, representando US\$1,239 miles en gastos financieros, los cuales muestran un incremento de 42.3% (+US\$368 miles).

La utilidad neta reportó US\$ 1,318 miles, presentando un incremento de 23.5% (+US\$251 miles), soportadas en el buen desempeño de las actividades de intermediación (+42.3%; US\$368 miles) y al incremento de la ganancia por ajuste al valor razonable (+181%; US\$151 miles) de la propiedad de inversión de la compañía. De acuerdo con lo anterior, el incremento de la utilidad del ejercicio favoreció al indicador de rendimiento sobre el patrimonio (ROE), el cual pasó de 12.8% a 13.7% a diciembre 2021, y el retorno sobre activos (ROA) se posicionó en 4.1%, ligeramente inferior respecto al reportado el período pasado (4.7%), explicado por la menor rentabilización de los activos productivos.

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



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 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 podrían 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;

	<ol style="list-style-type: none"> 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.
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

A diciembre 2021, el saldo de la emisión de Papel Bursátil de Inmobiliaria Mesoamericana (PBIMSA01) fue de US\$10,000 miles, distribuidos en seis tramos que van desde un plazo de seis hasta los veinticuatro meses, con una tasa de interés promedio de 6.5%. Cabe destacar que los tramos no se emitieron con garantía específica.

DETALLE DE PBIMSA01 (EN MILES US\$ Y PORCENTAJE)							
TRAMOS VIGENTES	MONTO COLOCADO	GARANTIZADO	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	PLAZO	TASA	PAGO CUPÓN
PBIMSA01 -TRAMO 7	2,000	NO	3/3/2021	3/3/2022	12	6.5%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 8	1,485	NO	18/5/2021	18/5/2022	12	6.0%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 9	1,500	NO	11/6/2021	12/6/2023	24	7.0%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 11	2,000	NO	21/6/2021	21/6/2023	24	7.0%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 12	1,515	NO	12/7/2021	12/7/2022	12	6.8%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 13	1,500	NO	14/12/2021	13/6/2022	6	6.0%	A DESCUENTO
TOTAL	10,000					6.5%	

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: <ol style="list-style-type: none"> a) Garantías Reales, con activos tangibles o intangibles: <ol style="list-style-type: none"> 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: <ol style="list-style-type: none"> 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: <ol style="list-style-type: none"> c.1) Dentro de las garantías bancarias se podrán otorgar Fianzas Bancarias, emitidas por instituciones reguladas. d) De seguros: <ol style="list-style-type: none"> d.1) También podrán ser consideradas las Fianzas de Aseguradoras reguladas.

	<p>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:</p> <ol style="list-style-type: none"> 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 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 diciembre 2021, el saldo de la emisión de Papel Bursátil de Inmobiliaria Mesoamericana (PBIMSA02) fue de US\$7,500 miles, distribuidos en siete tramos que van desde un plazo de doce hasta los veinticuatro meses, con una tasa de interés promedio de 7.1%. Cabe destacar que los tramos no se emitieron con garantía específica.

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

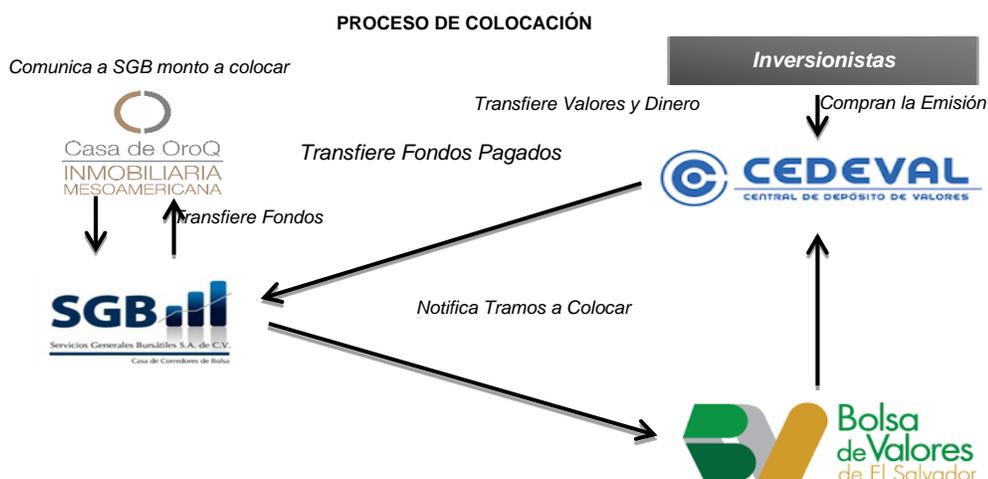
TRAMOS VIGENTES	MONTO COLOCADO	GARANTIZADO	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	PLAZO	TASA	PAGO CUPÓN
PBIMSA02 -TRAMO 1	1,500	NO	28/9/2021	28/9/2022	12	6.75%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 2	1,000	NO	28/9/2021	28/9/2022	12	6.75%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 3	1,000	NO	28/10/2021	27/10/2023	24	7.25%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 4	500	NO	5/11/2021	3/11/2023	24	7.25%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 5	1,500	NO	25/11/2021	24/5/2023	18	7.00%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 6	1,000	NO	7/12/2021	7/12/2023	24	7.25%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 7	1,000	NO	21/12/2021	21/12/2023	24	7.25%	MENSUAL
TOTAL	7,500					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.



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Custodia y Depósito

La emisión del Papel Bursátil representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta está 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 Auditados

Inmobiliaria Mesoamericana

BALANCE GENERAL (MILES DE US\$)					
COMPONENTE	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
ACTIVOS					
EFFECTIVO	202	177	139	49	246
INVERSIONES Y VALORES A CORTO PLAZO	-	-	-	-	1,031
PRÉSTAMOS POR COBRAR PARTES RELACIONADAS	63	54	54	4,404	10,745
CUENTAS POR COBRAR CUENTA RESTRINGIDA	220	220	220	220	220
PRÉSTAMOS POR COBRAR A CLIENTES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR	37	39	35	3,006	4,797
VENCIMIENTO CORRIENTE DE CUENTAS POR COBRAR LP – CR	284	-	-	-	-
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	-	8	84	141	140
ACTIVOS CORRIENTES	805	498	531	7,819	17,178
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	13,172	13,788	12,828	12,944	12,993
PRÉSTAMOS A COMPAÑÍAS RELACIONADAS LP	3,500	3,500	3,500	1,500	1,500
ACTIVO POR IMPUESTO DIFERIDO	318	-	-	-	-
ACTIVO POR DERECHO DE USO	-	-	820	621	544
ACTIVOS NO CORRIENTES	16,991	17,288	17,149	15,066	15,037
TOTAL ACTIVOS	17,796	17,786	17,680	22,884	32,216
PASIVOS					
PROVEEDORES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR	81	247	75	117	150
CUENTAS POR PAGAR A PARTES RELACIONADAS	510	197	485	437	66
PORCIÓN CIRCULANTE PRÉSTAMO BANCARIO	193	203	190	860	332
VENCIMIENTO CORRIENTE DE PASIVO FINANCIERO POR TITULARIZACIÓN	858	926	996	562	607
VENCIMIENTO CORRIENTE DE CUENTAS POR PAGAR A LARGO PLAZO	278	-	-	-	-
VENCIMIENTO CORRIENTE DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO DE LP	395	240	-	-	-
PAPEL BURSÁTIL POR PAGAR A CORTO PLAZO	-	-	-	6,515	9,000
PROVISIONES	71	92	103	162	189
VENCIMIENTO CORRIENTE DE PASIVO POR ARRENDAMIENTO	-	-	177	103	57
PASIVO CORRIENTE	2,387	1,905	2,026	8,756	10,401
PASIVO FINANCIEROS DE TITULARIZACIÓN	5,279	4,365	3,366	2,804	2,197
PAPEL BURSÁTIL POR PAGAR A LARGO PLAZO	-	-	-	-	8,208
PRESTAMOS BANCARIOS A LP	564	358	379	341	553
ARRENDAMIENTO FINANCIERO A LP MENOS CIRCULANTE	666	427	-	-	-
PASIVO POR ARRENDAMIENTO A LP	-	-	223	120	96
CERTIFICADOS DE INVERSIÓN DE DEUDA A LP	3,500	3,500	3,500	1,500	-
IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIFERIDO	974	896	929	1,040	1,121
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	10,984	9,545	8,397	5,805	12,174
TOTAL PASIVOS	13,371	11,450	10,423	14,561	22,575
PATRIMONIO					
CAPITAL SOCIAL	2,302	2,302	2,302	2,302	2,302
RESERVA LEGAL	163	231	302	395	494
SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN	-	544	499	463	427
UTILIDADE RETENIDAS	537	1,913	3,233	4,097	5,100
UTILIDADES (PÉRDIDAS) DE PERÍODO	1,423	1,346	921	1,067	1,318
TOTAL PATRIMONIO	4,425	6,335	7,256	8,323	9,641
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO	17,796	17,786	17,680	22,884	32,216

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (MILES DE US\$)					
COMPONENTE	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
INGRESOS	2,615	2,777	2,873	2,943	2,854
COSTO DE VENTA	1,704	937	990	997	889
UTILIDAD BRUTA	911	1,840	1,883	1,946	1,965
GASTOS DE OPERACIÓN	87	319	374	442	581
GASTOS DE DISTRIBUCION Y VENTA	-	-	-	-	-
GASTOS DE ADMINISTRACION	87	141	239	284	333
OTROS GASTOS	-	178	135	158	248
UTILIDAD DE OPERACIÓN	824	1,700	1,644	1,504	1,385
INGRESOS FINANCIEROS	-	578	443	687	1,275
GASTOS FINANCIEROS	-	914	836	871	1,239
GANANCIA POR AJESTE AL VALOR RAZONABLE	-	-	-	83	234
OTROS INGRESOS (GASTOS) NETOS	31	82	-	-	-
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	855	1,363	1,251	1,404	1,654
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	182	383	195	337	337
UTILIDAD NETA	672	980	1,056	1,067	1,318
RESULTADOS POR REVALUACION P&E	-	544	-	-	-
RESULTADO INTEGRAL DEL EJERCICIO	672	1,524	1,056	1,067	1,318

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS

COMPONENTE	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
LIQUIDEZ					
LIQUIDEZ GENERAL	0.25	0.15	0.15	0.87	1.63
LIQUIDEZ INMEDIATA (SIN INVENTARIOS Y CXC)	0.20	0.10	0.11	0.02	0.14
CAPITAL DE TRABAJO SIMPLE	-1581.64	-1407.52	-1495.25	-937.62	6777.40
RENTABILIDAD					
MARGEN BRUTO	34.8%	66.3%	65.5%	66.1%	68.9%
MARGEN OPERATIVO	31.5%	61.2%	57.2%	51.1%	48.5%
MARGEN NETO SOBRE INGRESOS	25.7%	45.4%	31.8%	29.4%	31.9%
ROE (12 MESES)	15.2%	24.1%	14.5%	12.8%	13.7%
ROA (12 MESES)	3.8%	8.6%	6.0%	4.7%	4.1%
EFICIENCIA					
GASTOS OPERACIONALES/INGRESOS DE OPERACIÓN	3.3%	11.5%	13.0%	15.0%	20.3%
MARGEN BRUTO/GASTOS DE OPERACIÓN (VECES)	10.49	5.77	5.04	4.40	3.38
ENDEUDAMIENTO/APALANCAMIENTO					
RAZON DE ENDEUDAMIENTO	0.75	0.64	0.59	0.64	0.70
DEUDA TOTAL A PATRIMONIO – VECES	3.02	1.81	1.44	1.75	2.34
DEUDA FINANCIERA A PATRIMONIO – VECES	2.59	1.58	1.19	1.53	2.18
ACTIVOS/PATRIMONIO	4.02	2.81	2.44	2.75	3.34
PATRIMONIO A ACTIVO TOTAL	24.9%	35.6%	41.0%	36.4%	29.9%
COBERTURA DE INTERESES		1.86	1.97	1.73	1.12

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.