

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

Comité No. 148/2022	
Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio 2022	Fecha de comité: viernes 30 de septiembre 2022
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Inmobiliario, El Salvador
Equipo de Análisis	
Gabriel Marín gmarin@ratingspcr.com	Gerardo García ggarcia@ratingspcr.com (+503) 2266-9471

Fecha de información	HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22
Fecha de comité	29/04/2021	25/06/2021	26/10/2021	28/01/2022	12/04/2022	07/07/2022	30/09/2022
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 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 al 30 de junio de 2022. 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 estabilidad en sus márgenes de rentabilidad. Asimismo, se considera el soporte técnico y experiencia del Grupo Sigma Q.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Crecimiento de la entidad fundamentado en el modelo de negocio:** Inmobiliaria Mesoamericana (IME) está facultada para realizar actividades económicas de bienes raíces, terrenos, inmuebles, industrias, entre otras; para su compra, venta, arrendamiento y leasing. Dentro de los recientes lineamientos estratégicos de la entidad está la búsqueda de una mayor rentabilidad mediante actividades de intermediación financiera, con fuentes de fondeo de bajo costo y un enfoque de colocación de préstamos por medio de Cadena de Valor de SigmaQ (clientes y proveedores) de diversos sectores relacionados con la industria. A junio 2022, los ingresos de Inmobiliaria Mesoamericana totalizaron US\$2,185 miles, evidenciando un incremento interanual de 9.1% (US\$181 miles). Cabe destacar que, la principal fuente de ingresos de la institución proviene de actividades de arrendamiento, las cuales concentran el 59.2% de los ingresos totales (junio 2021: 74.0%), equivalente a US\$1,294 miles; dichas actividades registraron una ligera disminución de 12.7% (-US\$188 miles), debido a una reducción en el canon de arrendamiento, estipulado en los contratos que la entidad posee con compañías relacionadas principalmente.
- **Márgenes financieros beneficiados por reducción de costos y gastos operacionales:** A la fecha de análisis, la utilidad bruta de la Inmobiliaria mostró un incremento de 1.1% (+US\$10 miles), asociado a la mayor reducción de los costos operativos (-36.8%; US\$198 miles) respecto al comportamiento de los ingresos por arrendamiento (-12.7%; US\$188 miles); la tendencia de los costos obedece a menores gastos por depreciación de los bienes arrendados asociado al período de vida útil de estos. Lo anterior permitió que el margen bruto se ubicara en 73.7%, mejorando su posición respecto al reportado en junio 2021 (63.7%). En cuanto a los gastos operacionales, estos aumentaron en 30.7% (+US\$52 miles), debido a la expansión de los gastos de personal, principalmente por incrementos salariales. Es necesario destacar que los niveles de eficiencia operativa siguen siendo adecuados y congruentes con los lineamientos estratégicos de la compañía, al reportar un bajo indicador de gastos operacionales a ingresos totales de 10.2% (junio 2021: 8.5%).
- **Tendencia de los gastos operativos provoca una ligera disminución en la rentabilidad:** La expansión de los gastos operativos provocó una reducción en la utilidad neta (-22.1%; US\$134 miles), reportando un total de US\$474 miles al período de análisis. Por su parte, al evaluar la utilidad de los últimos doce meses, esta mantuvo un comportamiento estable soportada en el buen desempeño de las actividades de intermediación (+70.9%), lo que permitió que la rentabilidad sobre el patrimonio a doce meses (ROE) se posicionara en 11.7%, ligeramente inferior respecto a la reportada en junio 2021 (13.2%). Asimismo, la rentabilidad sobre activos a doce meses (ROE), presentó la misma tendencia al pasar de 4.5% a 3.1% al período de análisis.
- **Indicadores de solvencia ligeramente presionados ante mayores compromisos financieros:** A la fecha de análisis, los pasivos reflejan un mayor incremento (+65.1%; US\$11,278 miles), influenciados por el crecimiento en la colocación de títulos de emisión propia en el mercado de valores (PBIMSA01-02) como parte de su estrategia de fondeo. Ante el crecimiento de estas obligaciones, los niveles de endeudamiento patrimonial reflejan una tendencia alcista al pasar de 1.94 a 2.83 veces al período de análisis. Asimismo, el apalancamiento financiero refleja el mismo comportamiento al reportar un índice de 73.9% al período de análisis (junio 2021: 66.0%), asociado a los compromisos adquiridos, los cuales han permitido financiar en gran medida las operaciones de la entidad. A pesar de los mayores compromisos adquiridos, la entidad ha demostrado su capacidad de crecimiento sostenida en los últimos años, lo cual es evidenciado en el comportamiento del patrimonio (+13.2%; US\$1,183 miles), gracias a la generación operativa del negocio.
- **Miembro del grupo corporativo:** La inmobiliaria forma parte del grupo económico 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 2018-2021 y Estados Financieros no Auditados al 30 de junio de 2022 y 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.

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

- En mayo 2022, Inmobiliaria Mesoamericana adquirió un inmueble por US\$3,250,000, ubicado en el Condominio World Trade Center, Colonia Escalón, San Salvador. Dicho inmueble fue financiado por un Banco a una tasa intereses del 6.0%. De acuerdo con el informe de valuación, el inmueble en referencia cuenta con un Valor Comercial de US\$4,358,482.80.
- 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)¹ por un monto máximo de US\$12,000,000.00 y un plazo de 11 años.

Panorama Internacional

El Banco Mundial en su informe “Perspectivas económicas mundiales” prevé una desaceleración de la actividad económica desde una tasa de 5.7% en 2021 hasta 2.9% en 2022, producto de dos años de pandemia y como resultado de la intensificación de los efectos secundarios de la invasión de la Federación Rusa a Ucrania. La guerra en Ucrania ha generado un aumento de los precios de los productos básicos y energía, generando disrupciones en la oferta, aumentando la inflación, la inseguridad alimentaria y la pobreza, al mismo tiempo que genera condiciones financieras más restrictivas e incrementa la incertidumbre en los mercados.

A partir del año 2020, donde se alcanzaron valores mínimos, la inflación ha registrado aumentos como efecto de la recuperación de la demanda mundial, cuellos de botella en la oferta y el alza marcada de los precios de los alimentos y la energía, sobre todo desde la invasión de Rusia a Ucrania. Bajo este contexto, se esperaba que el punto inflacionario más alto se produjera a mediados de 2022, pero a pesar de su posterior desaceleración, se mantenga en niveles altos para el final del año e incluso por encima de las metas fijadas por los bancos centrales en los años próximos. Lo anterior, sumado a la desaceleración del crecimiento económico propicia un incremento del riesgo de estanflación, presionando a las economías emergentes a reforzar sus reservas fiscales y externas, fortalecer su política monetaria e implementar reformas económicas para su crecimiento.

La guerra en Ucrania afecta en distinta medida a las economías, por medio de los impactos en el comercio, producción mundial, precios de los productos básicos, inflación y tasas de interés. Se espera que los efectos secundarios más graves se produzcan en la región de Europa y Asia Central con una marcada reducción en la producción. Solamente algunos países exportadores de energía resultarán beneficiados por el aumento de dichos precios, no obstante, las economías emergentes y en desarrollo experimentarán un riesgo de deterioro por intensificación de las tensiones geopolíticas, aumento de la inflación, escasez de alimentos, incremento de los costos financieros, nuevos brotes de Covid-19 y desastres naturales.

Para la región de Latinoamérica y el Caribe, El Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.5% en 2022, luego del 6.7% registrado en 2021 producto del repunte posterior a la pandemia. La desaceleración del crecimiento se debe al endurecimiento de la situación financiera, el debilitamiento de la demanda externa, la creciente inflación y la incertidumbre en materia de políticas fiscales en algunos países aunado a los efectos de la desaceleración de la economía mundial y al impacto de la guerra en Ucrania en los precios de la energía y productos básicos. Para la región centroamericana se prevé un crecimiento de 3.9%, afectado por la actividad de la economía en EE. UU., que provocará una menor demanda de exportaciones y niveles de remesas más bajos.

¹ Asiento Registral EM-0013-2021. Recuperado de: <https://rpsf.ssf.gob.sv/website/asientostemp/EM-0013-2021.pdf>
www.ratingspcr.com

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. Según la actualización de las “Perspectivas de la Economía Mundial” de julio de 2022 del Fondo Monetario Internacional, los diferenciales de riesgo de emisores por debajo del grado de inversión han aumentado en 104 puntos básicos desde abril de 2022 y aproximadamente un tercio de los emisores de mercados emergentes tienen bonos cotizando con rendimientos en exceso del 10%, alcanzando un máximo posterior a la crisis financiera global y evidenciando un deterioro de la situación fiscal de los países.

Entorno económico

Al mes de mayo de 2022, de acuerdo con la información disponible en el Banco Central de Reserva, la actividad económica del país, medida a través del índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), registró un crecimiento de 4.1% respecto al mismo periodo del año anterior. Este índice aún se mantiene por encima del promedio de niveles prepandemia y marca una ligera tendencia de mejora respecto a los primeros meses de 2022, a pesar de las condiciones inflacionarias globales por el aumento de precios de las materias primas, alimentos y energía. Los sectores que muestran un mayor dinamismo de crecimiento son las actividades de Administración Pública y Defensa con 7.06%, Construcción 6.57%, Comercio 5.68% y Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas 5.26%.

Al analizar el crecimiento del PIB por el enfoque del gasto, se observa un aumento del consumo privado de 4.1%, influenciado por el dinamismo de la actividad económica y la recepción de remesas en los hogares. Adicionalmente el consumo público registra un aumento de 3.1% al primer trimestre comparado con su periodo similar del año anterior. Estos factores, sumados al incremento de las importaciones que reportaron una tasa de 10.7%; compensaron la reducción en la formación bruta de capital que reportó una disminución de 3.4%, en contraste con el crecimiento reportado en las exportaciones el cual alcanzó una tasa de crecimiento de 10.9%. Por su parte, las remesas a junio de 2022 reportaron una tasa de 3.5%, totalizando los US\$3,778.7 y a marzo representaron el 23.3% del PIB comparada con el 25.6% del periodo similar anterior.

Producto de las condiciones económicas nacionales y globales, a junio de 2022 el índice de precios al consumidor (IPC) se ubicó en 7.8%, marcando una tendencia al alza desde el inicio de año y alcanzando su máximo histórico en las últimas décadas. Dicho comportamiento se asocia a la alta dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos, al aumento de los precios de los combustibles, así como a los problemas geopolíticos que han causado distorsiones en los mercados de bienes y en las cadenas de abastecimiento. Los sectores que presentan mayor incremento son el de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (14.19%), Muebles y artículos para el hogar (9.52%), Recreación y Cultura (9.12%), Bienes y Servicios Diversos (7.83%) y Restaurantes y Hoteles (7.54%).

Por otra parte, el sistema financiero presentó un crecimiento de la cartera bruta de 9.43% alcanzando los US\$16,783.0 millones (junio 2021: US\$15,336.5 millones), debido a la buena dinámica presentada en las actividades de intermediación financiera. Por su parte, los depósitos alcanzaron los US\$17,505.1 millones con una tasa de crecimiento interanual de 3.63%. Adicionalmente, el spread financiero se ubicó en 1.7%, reportando una reducción respecto a junio de 2020, donde se ubicó en 2.7% debido a la reducción de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 6.2% (junio 2021: 6.5%); mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 4.5%, evidenciando un incremento importante desde junio de 2021, donde se ubicó en 3.8%.

En cuanto a la situación fiscal del país, en el primer semestre del año se reporta una mejora en el déficit fiscal al ubicarse en US\$61.3 millones, con una reducción de -88.2% comparado con el reportado al mismo periodo del año anterior. Este comportamiento se debe a un incremento en los ingresos corrientes en 17.4% (US\$628.2 millones), influenciado por el aumento de los ingresos tributarios (+US\$555.7 millones) que se derivan del pago de Impuestos al Valor Agregado (IVA) y Renta, producto de una buena dinámica económica en el primer semestre. Adicionalmente, también se produjo un aumento por contribuciones a la seguridad social (+US\$43.1 millones).

A pesar de la mejora en el déficit fiscal a junio de 2022, el endeudamiento público ha incrementado en 5.7% (US\$1,330.7 millones) respecto a junio de 2021, con un aumento de la deuda pública interna de 5.9% (US\$702.0 millones) y deuda pública externa de 5.6% (US\$628.8 millones). El nivel de endeudamiento de El Salvador que a diciembre de 2021 se ubicaba en 83.9% del PIB, constituye la mayor preocupación de los mercados financieros, ante las dificultades del gobierno para lograr un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional que le permita cumplir con sus obligaciones, específicamente los vencimientos de Eurobonos que vencen en 2023 y 2025 por \$1,600 millones. Esto ha propiciado un incremento en el indicador de riesgo soberano que ha alcanzado niveles históricos en las últimas décadas al ubicarse al cierre de junio en 27.0%.

Respecto a la balanza comercial, se ha experimentado un buen dinamismo a junio de 2022, donde las exportaciones FOB alcanzaron una tasa de crecimiento de 16.8% (US\$546.6) y totalizaron US\$3,802.3 millones. La industria manufacturera representó el 75.6% del total de exportaciones, alcanzando los US\$2,876.1 millones y que con respecto a junio de 2021 reportaron un aumento de 15.1% (US\$377.8 millones). Por su parte, las importaciones alcanzaron un monto de US\$8,934.4 millones, correspondiente a una tasa de crecimiento interanual de 27.2% (US\$1,908.6 millones) producto de una buena dinámica de consumo de los salvadoreños que han demandado bienes importados.

Finalmente, las expectativas de crecimiento de la economía local se ven limitadas dadas las condiciones económicas globales. El Banco Central de Reserva ha revisado a la baja su proyección de crecimiento de la economía de El Salvador y al 30 de junio estimaba un crecimiento de 2.6% comparado con el 4.0% proyectado en enero. Según el BCR, este ajuste en la tasa de crecimiento de la economía está influenciado por los elevados precios a nivel nacional e internacional y la desaceleración significativa de la economía mundial. De forma similar, el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.7% en su informe de Perspectivas Económicas Mundiales a junio de 2022.

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 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	Coordinadora Financiera	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.

Finalmente, bajo la evaluación interna efectuada por PCR a través de la encuesta ESG², se obtuvo que Inmobiliaria Mesoamericana realiza acciones que velan por el cuidado del medio ambiente, y cuenta con políticas de Gobierno

² 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.

Corporativo que garantizan el correcto funcionamiento de la Junta Directiva, así como de sus áreas gerenciales y administrativas.

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% con un enfoque en la Cadena de Valor de SigmaQ (Clientes y proveedores) de sectores de la Industria, Comercio y Servicios relacionados a la Industria y Administración de riesgo mediante un análisis enfocado en la capacidad de pago del cliente.

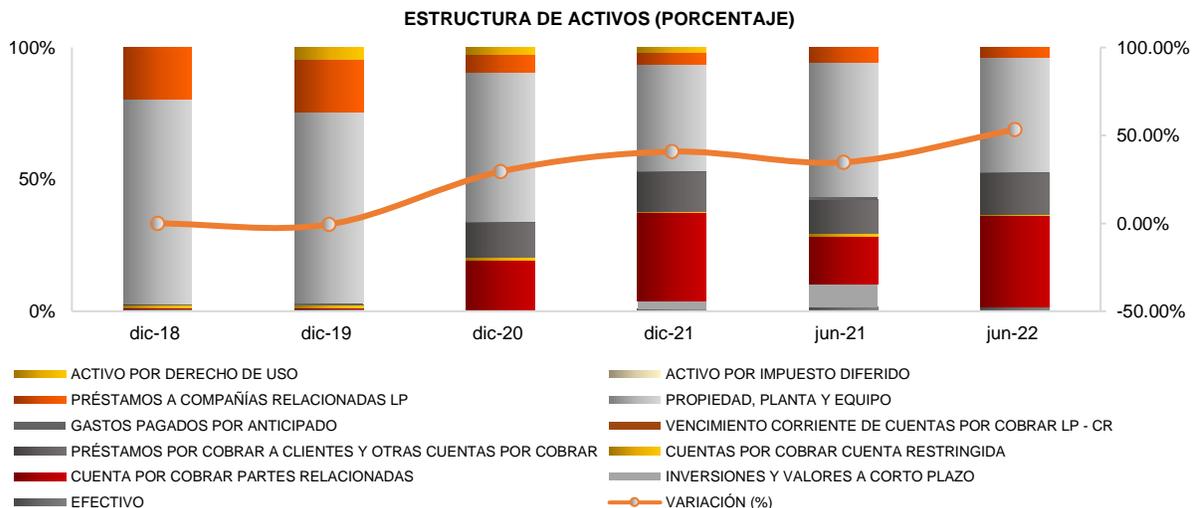
Actualmente, sus principales clientes son empresas relacionadas con las que posee contratos de arrendamiento de largo plazo y de las cuales obtiene todos sus ingresos. El mercado objetivo de la Inmobiliaria son todos aquellos sujetos de crédito que comprueben ventas anuales de más de US\$1,000 miles,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

Análisis financiero de Inmobiliaria Mesoamericana

Activos

Al período de análisis, los activos de Inmobiliaria Mesoamericana (IMSA) totalizaron los US\$38,726 miles, reportando una tasa de crecimiento interanual de 47.4% (+US\$12,461 miles), comportamiento soportado en el modelo de negocios de la compañía por medio de operaciones de colocación de préstamos otorgados a sus relacionadas y a terceros, así como las actividades de arrendamiento, que elevaron la propiedad planta y equipo.

De acuerdo con lo anterior, los préstamos por cobrar a partes relacionadas y préstamos por cobrar a clientes denotan el mayor crecimiento de activos en 181.2% (+US\$8,656 miles) y 78.0% (+US\$2,668 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 50.41% del total de activos.



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

La compañía reflejó un incremento de 25.5% (+US\$3,408 miles) en la Propiedad planta y equipo, atribuido a la adquisición de un Inmueble ubicado en una zona de alta plusvalía en la capital del país, por un valor de US\$3,250 miles; adicionalmente, se observan nuevas adquisiciones de equipos y otros tipos de activos fijo. Cabe destacar que, los activos fijos mantienen su relevancia dentro de la estructura de activos al evidenciar una participación de 43.28%, compuesto de la siguiente forma: terrenos, edificios, maquinaria y equipo industrial (62.4%), seguido de activos en progreso (21.1%), los cuales se han visto influenciados por la adquisición del inmueble antes indicado.

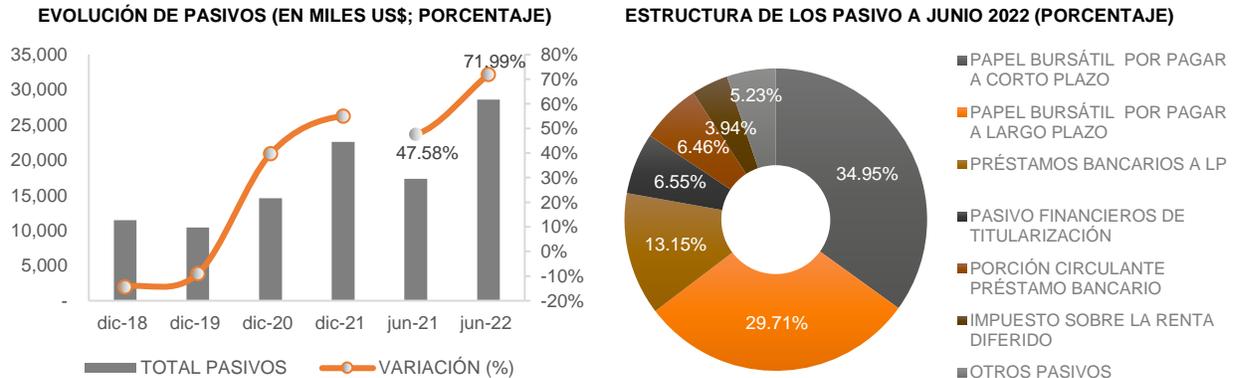
Pasivos

En el período de análisis, los pasivos ascienden a US\$28,611 miles, evidenciando un incremento de 65.1% (US\$11,278 miles), comportamiento asociado a la estrategia de diversificación en sus fuentes de fondeo, ante la mayor dinámica en el mercado bursátil por medio de diversas emisiones de títulos valores. Cabe precisar que el financiamiento bursátil

representa el 73.42% (junio 2021: 75.52%) del total de pasivos, el resto se encuentra disperso entre obligaciones bancarias (19.62%) y otros pasivos (6.96%).

En cuanto a los compromisos por emisión de papel bursátil, estos reportan un saldo de US\$18,500 miles, equivalente a un crecimiento del 85.0% (+US\$8,500 miles), el cual se encuentra asociado a la autorización de una nueva línea de papel bursátil (PBIMSA02) durante el segundo semestre de 2021, convirtiéndose en la principal fuente de fondeo de la institución, concentrando el 64.7% del total de pasivos (Corto plazo: 34.95%; Largo plazo: 29.71%).

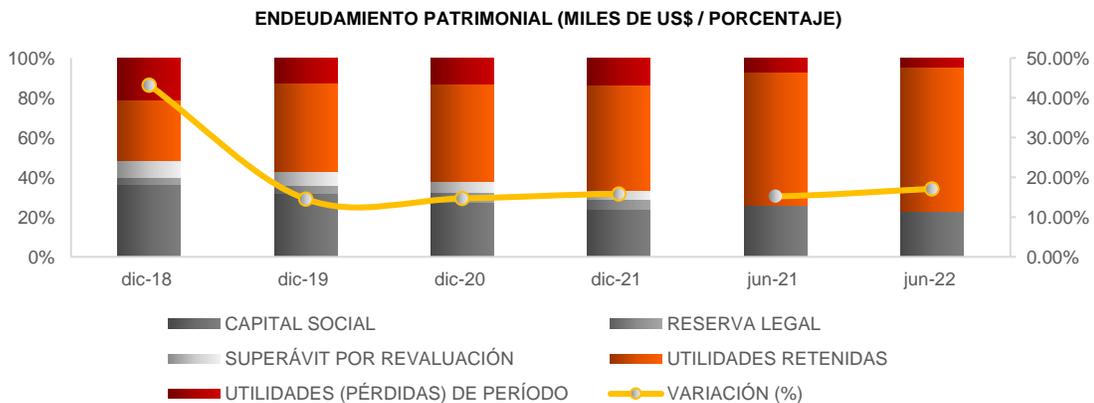
Por su parte, el pasivo financiero de largo plazo muestra una reducción de 25.2% (US\$631 miles), correspondiente a la amortización de capital del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora – Inmobiliaria Mesoamericana Cero Uno (FTRTIME01), el cual fue suscrito en diciembre de 2013 por un monto de 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 6.55% dentro de la estructura de los pasivos.



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Patrimonio

A junio 2022, Inmobiliaria Mesoamericana registró un patrimonio de US\$10,115 miles, con una variación positiva interanual de 13.2% (+US\$1,183 miles), comportamiento soportado en la generación de utilidades derivado del enfoque estratégico en actividades de arrendamiento e intermediación, las cuales propiciaron una mejora de 21.9% en las utilidades de la compañía (+US\$1,318 miles). Es necesario destacar que, a nivel de estructura, las utilidades acumuladas concentran el 72.56% del patrimonio.



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 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.

Análisis de cartera de crédito

Al período de análisis, la institución cuenta con una cartera de préstamos por cobrar por un valor en capital de US\$18,525 miles, evidenciando una tasa de crecimiento interanual de 141.4% (+US\$10,850 miles), producto de mayores colocaciones en la compañía controladora y créditos a terceros. Cabe destacar que el 72.5% de la cartera se encuentra concentrada en compañías relacionadas y el 27.5% restante corresponde a terceros.

En cuanto a los sectores que mostraron un mayor dinamismo, destaca el sector servicio con un incremento de 277.8% (+US\$9,817 miles), seguido del sector transporte e industria manufacturera con 68.8% (US\$393 miles) y 12.4% (+US\$373 miles), respectivamente. A nivel de concentración, el sector servicio concentra el 72.1%, seguido de industria manufacturera, transporte y agropecuario con 18.4%, 5.2% y 4.3%, respectivamente.

Por su parte, los créditos por tipo de cliente fueron destinados a la compañía controladora y relacionadas, las cuales muestran una expansión del 181.2% (US\$8,656 miles) y préstamos a terceros con una tasa de crecimiento de 75.7% (US\$2,193 miles), este último por líneas de crédito rotativas con plazos de vencimiento hasta de 12 meses, y en menor medida por operaciones de factoraje, los cuales se encuentran garantizados con pagarés y cuentan con plazos hasta 12 meses de vencimiento. Alineado con lo anterior, el 83.93% de la cartera está respaldada con garantía fiduciaria, el 16.07% del total de la cartera cuenta con otros tipos de garantía como: prendaria, hipotecaria, otras.

Calidad de cartera

En cuanto a la cartera por días mora, se observa que el 98.8% de los préstamos se encuentran al día, evidenciando una menor participación respecto a la reportada en junio 2021 (99.8%). Lo anterior obedece a un leve deterioro en la calidad de la cartera, registrando niveles de mora superiores a los 181 días con un saldo de US\$199 miles, equivalente a una participación de 1.1% respecto al total de préstamos.

Cabe destacar que, ante posibles pérdidas derivadas de la cartera, la compañía ha realizado las debidas provisiones por incobrabilidad otorgando el 100% de cobertura sobre la cartera en mora. De acuerdo con las políticas de crédito de la entidad, el saldo en mora cuenta con garantía fiduciaria por un valor de US\$275 miles, la cual cubre el 137.68% del capital adecuado.

PCR destaca la evolución y calidad de la cartera de préstamos de la institución, la cual se encuentra con niveles de mora estables. Adicionalmente, 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	jun-21	jun-22
PRÉSTAMOS NETOS POR COBRAR A CLIENTES	2,899	5,092
LÍNEA DE CRÉDITO ROTATIVA	2,327	3,825
A CLIENTES TERCEROS	2,327	3,825
FACTORAJE	572	1,267
A CLIENTES TERCEROS	572	1,267
OTRAS CUENTAS POR COBRAR (INTERESES)	-	-
PRÉSTAMOS NETOS POR COBRAR A RELACIONADAS	4,777	13,433
COMPAÑÍA CONTROLADORA	2,738	10,532
PRÉSTAMO POR COBRAR A CORTO PLAZO	2,738	10,532
CUENTAS POR COBRAR (INTERESES)	-	-
OTRAS PARTES RELACIONADAS	2,039	2,901
PRÉSTAMO POR COBRAR PORCION LARGO PLAZO	2,000	2,500
PRÉSTAMO POR COBRAR - LINEA DE CRÉDITO ROTATIVA	36	401
CUENTAS POR COBRAR (INTERESES)	2	-
PRÉSTAMO POR COBRAR DE LARGO PLAZO	7,675	18,525
TOTAL CARTERA BRUTA	7,675	18,525

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA BRUTA A JUNIO 2022 (PORCENTAJE)



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

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. Por lo anterior, 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 período de análisis, los activos corrientes reportaron una tasa de crecimiento de 79.3% (+US\$9,053 miles), la cual estuvo apoyada por el comportamiento de los préstamos por cobrar y de las disponibilidades de efectivo, estas últimas muestran un saldo de US\$861 miles, evidenciando una tasa de crecimiento de 99.7% (+US\$430 miles). Cabe destacar que las disponibilidades se encuentran como depósitos en entidades financieras en diversos países con un rating mínimo de "A", lo cual mitiga parcialmente el riesgo de contraparte.

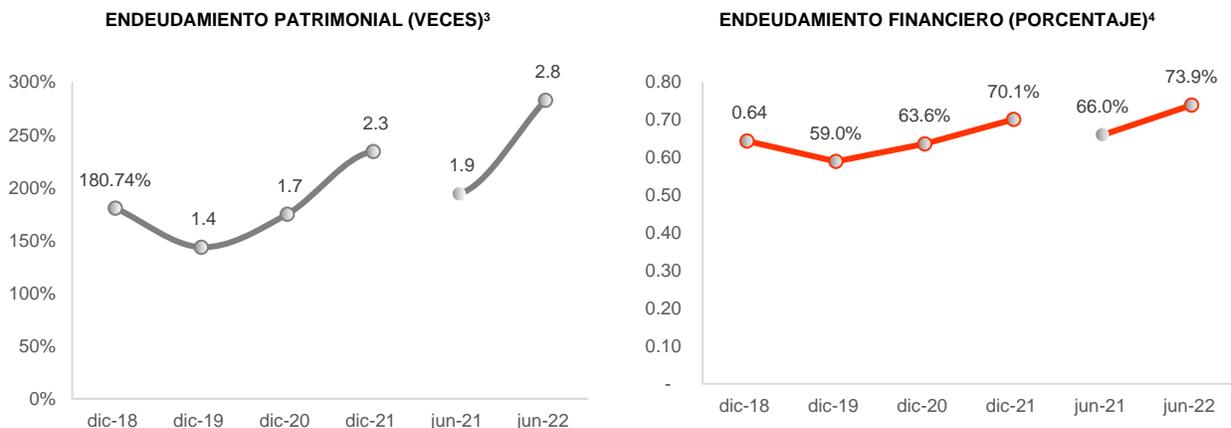
Al analizar la capacidad de pago de Inmobiliaria Mesoamericana, a través del comparativo de sus disponibilidades de efectivo y préstamos de corto plazo en relación con sus obligaciones de corto plazo, el indicador de liquidez corriente se ubica en 1.53 veces, superando el reportado en el período previo (junio 2021: 0.93 veces); lo anterior como resultado de la expansión de la cartera de préstamos por cobrar de corto plazo y las disponibilidades de la compañía. Por su parte, el capital de trabajo neto reflejó un saldo de US\$7,204 miles, evidenciando una mejor posición respecto a junio 2021 (US\$626 miles).

Riesgo de Solvencia

En los últimos años la compañía ha demostrado su capacidad de crecimiento de forma sostenida, la cual es evidenciada por el comportamiento del patrimonio (+13.2%; US\$1,183 miles), gracias a la generación operativa del negocio. Por su parte, los pasivos reflejan una mayor expansión (+65.1%; US\$11,278 miles), influenciada por el incremento 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 1.94 a 2.83 veces al periodo de análisis. Asimismo, los niveles de endeudamiento financiero reflejan el mismo comportamiento al reportar un índice de 73.9% al período de análisis (junio 2021: 66.0%), asociado a los compromisos adquiridos, los cuales han permitido financiar en gran medida las operaciones de la entidad.

A pesar del ligero incremento en el último periodo de los indicadores de solvencia analizados, PCR considera que los niveles reportados siguen siendo congruentes, administrando eficientemente el capital que permite continuar con el negocio en marcha, expandir las operaciones y cumplir con los objetivos de la Compañía por medio de una estructura de capital óptima que reduzca los costos.



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

³ Endeudamiento patrimonial: Pasivos/ Patrimonio

⁴ Endeudamiento financiero: Pasivos/Activos

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.

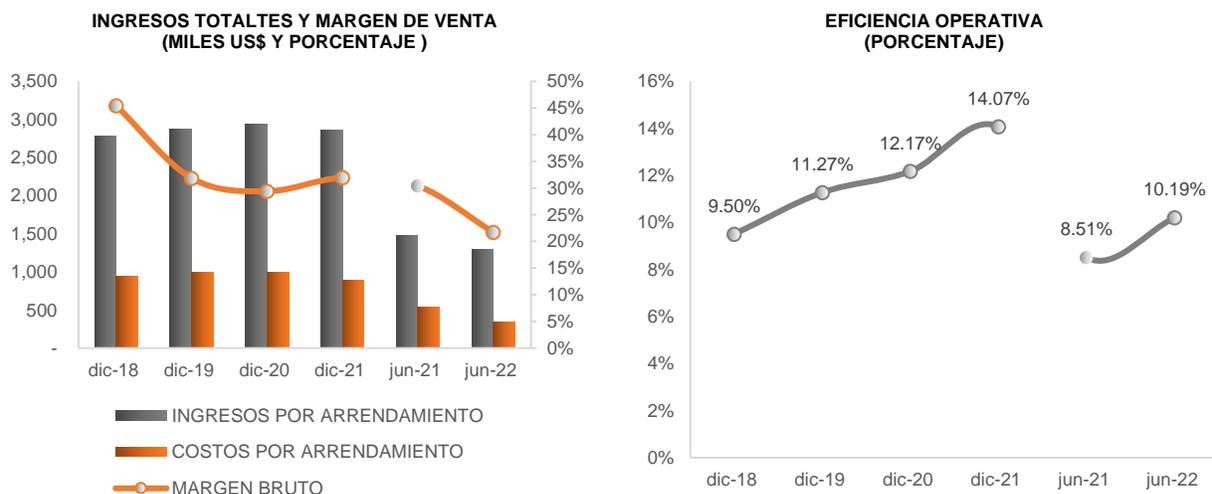
De acuerdo con el Informe Independiente de Aseguramiento Limitado sobre Cumplimiento con las disposiciones de la Ley Contra Lavado de Dinero y de Activos; con base a los procedimientos realizados por la firma auditora PricewaterhouseCoopers, Ltda. de C. V., se determinó, con relación a la evidencia obtenida, que la entidad cumplió con aspectos contenidos en la Ley Contra el Lavado de Dinero y de Activos, vigente en El Salvador al 31 de diciembre de 2021.

Resultados Financieros de Inmobiliaria Mesoamericana

A junio 2022, los ingresos de Inmobiliaria Mesoamericana totalizaron US\$2,185 miles, evidenciando un incremento de 9.1% (US\$181 miles). Cabe destacar que, la principal fuente de ingresos de la institución proviene de actividades de arrendamiento, las cuales concentran el 59.2% de los ingresos totales (junio 2021: 74.0%), equivalente a US\$1,294 miles; dichas operaciones registraron una ligera disminución de 12.7% (-US\$188 miles), debido a una reducción en el canon estipulado en los contratos que la entidad posee con compañías relacionadas principalmente.

Por su parte, los costos por arrendamiento se ubicaron en US\$340 miles, disminuyendo interanualmente en 36.8% (US\$198 miles), debido a menores gastos por depreciación de los bienes arrendados, asociado al período de vida útil de estos. Por lo anterior, la utilidad bruta se ubicó en US\$954 miles, reflejando un leve incremento de 1.1% (US\$10 miles), lo que generó un margen bruto⁵ de 73.7%, mejorando su posición respecto al reportado en junio 2021 (63.7%), debido a la reducción de los costos por arrendamiento.

En cuanto a los gastos operacionales estos totalizaron US\$223 miles, reflejando un aumento de 30.7% (+US\$52 miles), producto de la expansión de los gastos de personal, principalmente por incrementos salariales. Es necesario destacar que los niveles de eficiencia operativa siguen siendo adecuados y congruentes con los lineamientos estratégicos de la compañía, al reportar un bajo indicador de gastos operacionales a ingresos totales de 10.2% (junio 2021: 8.5%).



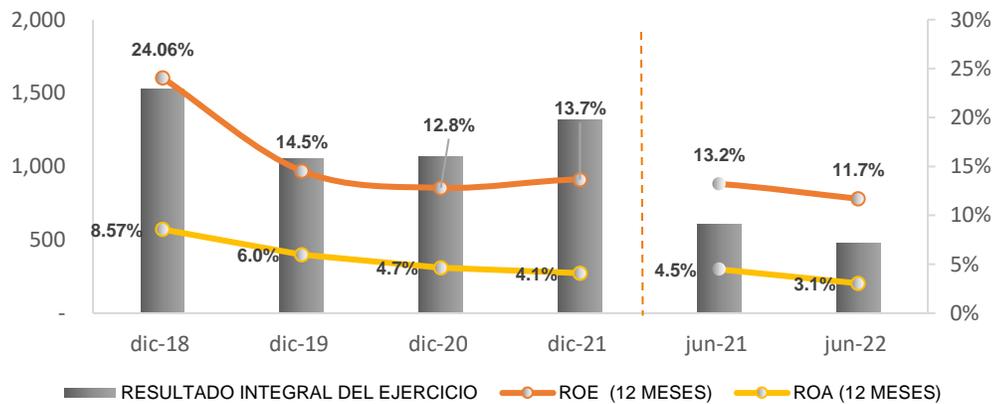
Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

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 ese sentido, los ingresos financieros a junio 2022 alcanzaron los US\$891 miles, evidenciando una tasa de crecimiento de 70.9% (+US\$369 miles). Dichas operaciones han sido financiadas a través de la colocación de títulos valores y otras obligaciones financieras, sumando US\$1,037 miles en gastos financieros, los cuales muestran un incremento de 92.1% (+US\$497 miles).

Ante la expansión de los gastos operativos, la utilidad neta se redujo en 22.1% (US\$134 miles), reportando un total de US\$474 miles al período de análisis. Por su parte, al evaluar la utilidad de los últimos doce meses, esta mantuvo un comportamiento estable soportada en el buen desempeño de las actividades de intermediación (+70.9%), lo que permitió que la rentabilidad sobre el patrimonio a doce meses (ROE) se posicionara en 11.7%, ligeramente inferior respecto al 13.2% registrado en junio 2021. Asimismo, la rentabilidad sobre activos a doce meses (ROE), presentó la misma tendencia al pasar de 4.5% a 3.1% al período de análisis.

⁵ Margen de venta: Utilidad bruta/Ingresos por arrendamiento
www.ratingspcr.com

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) Aavales: o Los aavales 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; 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;

	<p>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;</p> <p>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.</p> <p>8. De ser necesario, la ejecución de la garantía se realizará conforme a las reglas del proceso mercantil correspondiente.</p>
Forma de pago	<p>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.</p>
Destino de los recursos:	<p>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.</p>
Prelación de pagos	<p>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.</p>

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

A junio 2022, el saldo de la emisión de Papel Bursátil de Inmobiliaria Mesoamericana (PBIMSA01) fue de US\$10,000 miles, distribuidos en siete 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 negociados no cuentan con garantía específica.

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

TRAMOS VIGENTES	MONTO NEGOCIADO	GARANTIZADO	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	PLAZO	TASA	PAGO INTERESES
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%	AL VENCIMIENTO
PBIMSA01 -TRAMO 12	1,515	NO	12/7/2021	12/7/2022	12	6.8%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 14	1,485	NO	18/5/2022	14/11/2022	6	5.5%	AL VENCIMIENTO
PBIMSA01 -TRAMO 15	1,500	NO	13/6/2022	12/12/2022	6	5.5%	AL VENCIMIENTO
PBIMSA01 -TRAMO 16	1,000	NO	11/7/2022	11/7/2024	24	7.0%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 17	1,000	NO	11/7/2022	11/7/2024	24	7.0%	MENSUAL
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	<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"> 1. El plazo de vencimiento será igual o mayor a la caducidad de la emisión, pero permanecerá vigente hasta la completa cancelación del tramo garantizado; 2. En caso de ser una garantía real, su monto será al menos de un ciento veinticinco por ciento del monto comprendido en el tramo garantizado; 3. Las garantías reales deberán estar debidamente inscritas en el registro correspondiente; 4. En caso de cancelación o vencimiento de alguna garantía, Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V. deberá sustituir dicha garantía por otra u otras de características análogas; 5. Las sustituciones deberán efectuarse conforme a las regulaciones aplicables para el manejo de las garantías de las emisiones aprobadas por el Comité de Normas y por la Bolsa de Valores de El Salvador; 6. Los detalles de la garantía a otorgar deberán expedirse con la mayor claridad posible para información oportuna en el momento de la colocación del tramo; 7. Los documentos de la garantía se presentarán de acuerdo con el plazo establecido en la NRP-10 conforme se realicen las negociaciones de los tramos que cuenten con dicha garantía. 8. De ser necesario, la ejecución de la garantía se realizará conforme a las reglas del proceso mercantil correspondiente.
Interés Moratorio	En caso de mora en el pago de capital, el emisor reconocerá a los titulares de los valores, además, un interés del 5.00% anual sobre la cuota correspondiente a capital.
Prelación de Pagos	En caso de que Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V., se encuentre en situación de insolvencia de pago, quiebra, u otra situación que impida la normal operación de su giro, las obligaciones del emisor serán cubiertas a sus acreedores, incluyendo todos los papeles bursátiles de la presente emisión, con los flujos de las garantías presentadas; y solamente en su defecto, de conformidad a la normativa vigente aplicable al Mercado de Valores y el derecho común.

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

A junio 2022, el saldo de la emisión de Papel Bursátil de Inmobiliaria Mesoamericana (PBIMSA02) fue de US\$10,500 miles, distribuidos en diez tramos que van desde un plazo de doce hasta los veinticuatro meses, con una tasa de interés promedio de 7.0%. Cabe destacar que los tramos no se negociaron con garantía específica.

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

TRAMOS VIGENTES	MONTO NEGOCIADO	GARANTIZADO	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	PLAZO	TASA	PAGO INTERESES
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
PBIMSA02 -TRAMO 8	1,000	NO	17/2/2022	17/2/2023	12	6.75%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 9	1,000	NO	24/2/2022	24/2/2023	12	6.75%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 10	1,000	NO	24/3/2022	22/3/2024	24	7.00%	MENSUAL
TOTAL	10,500					7.0%	

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

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 no Auditados

Inmobiliaria Mesoamericana

BALANCE GENERAL (MILES DE US\$)

COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
ACTIVOS						
EFFECTIVO	177	139	49	246	431	641
INVERSIONES Y VALORES A CORTO PLAZO	-	-	-	1,031	2,283	-
PRÉSTAMOS POR COBRAR PARTES RELACIONADAS	54	54	4,404	10,745	4,777	13,433
CUENTAS POR COBRAR CUENTA RESTRINGIDA	220	220	220	220	220	220
ESTIMACIONES PARA CUENTAS INCOBRABLES	-	-	-	-	-	- 200
PRÉSTAMOS POR COBRAR A CLIENTES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR	39	35	3,006	4,797	3,419	6,088
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	8	84	141	140	282	283
ACTIVOS CORRIENTES	498	531	7,819	17,178	11,412	20,464
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	13,788	12,828	12,944	12,993	13,354	16,762
PRÉSTAMOS A COMPAÑÍAS RELACIONADAS LP	3,500	3,500	1,500	1,500	1,500	1,500
ACTIVO POR DERECHO DE USO	-	820	621	544	-	-
ACTIVOS NO CORRIENTES	17,288	17,149	15,066	15,037	14,854	18,262
TOTAL ACTIVOS	17,786	17,680	22,884	32,216	26,265	38,726
PASIVOS						
PROVEEDORES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR	247	75	117	150	138	172
CUENTAS POR PAGAR A PARTES RELACIONADAS	197	485	437	66	323	340
PORCIÓN CIRCULANTE PRÉSTAMO BANCARIO	203	190	860	332	852	1,850
VENCIMIENTO CORRIENTE DE PASIVO FINANCIERO POR TITULARIZACIÓN	926	996	562	607	584	631
VENCIMIENTO CORRIENTE DE CUENTAS POR PAGAR A LARGO PLAZO	-	-	-	-	71	-
VENCIMIENTO CORRIENTE DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO DE LP	240	-	-	-	-	-
PAPEL BURSÁTIL POR PAGAR A CORTO PLAZO	-	-	6,515	9,000	10,000	10,000
PROVISIONES	92	103	162	189	69	246
VENCIMIENTO CORRIENTE DE PASIVO POR ARRENDAMIENTO	-	177	103	57	-	22
PASIVO CORRIENTE	1,905	2,026	8,756	10,401	12,038	13,260
PASIVO FINANCIERO DE TITULARIZACIÓN	4,365	3,366	2,804	2,197	2,506	1,875
PAPEL BURSÁTIL POR PAGAR A LARGO PLAZO	-	-	-	8,208	-	8,500
PRÉSTAMOS BANCARIOS A LP	358	379	341	553	244	3,764
ARRENDAMIENTO FINANCIERO A LP MENOS CIRCULANTE	427	-	-	-	-	-
PASIVO POR ARRENDAMIENTO A LP	-	223	120	96	-	84
CERTIFICADOS DE INVERSIÓN DE DEUDA A LP	3,500	3,500	1,500	-	1,500	-
IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIFERIDO	896	929	1,040	1,121	1,046	1,128
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	9,545	8,397	5,805	12,174	5,296	15,351
TOTAL PASIVOS	11,450	10,423	14,561	22,575	17,334	28,611
PATRIMONIO						
CAPITAL SOCIAL	2,302	2,302	2,302	2,302	2,302	2,302
RESERVA LEGAL	231	302	395	494	-	-
SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN	544	499	463	427	-	-
UTILIDADES RETENIDAS	1,913	3,233	4,097	5,100	6,021	7,339
UTILIDADES (PÉRDIDAS) DE PERÍODO	1,346	921	1,067	1,318	609	474
TOTAL PATRIMONIO	6,335	7,256	8,323	9,641	8,932	10,115
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	17,786	17,680	22,884	32,216	26,265	38,726

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (MILES DE US\$)

COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
INGRESOS POR ARRENDAMIENTO	2,777	2,873	2,943	2,854	1,482	1,294
COSTO DE ARRENDAMIENTO	937	990	997	889	538	340
UTILIDAD BRUTA	1,840	1,883	1,946	1,965	944	954
GASTOS DE OPERACIÓN	319	374	442	581	170	223
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	141	239	284	333	170	223
OTROS GASTOS	178	135	158	248	-	-
UTILIDAD DE OPERACIÓN	1,700	1,644	1,504	1,385	774	731
INGRESOS FINANCIEROS	578	443	687	1,275	521	891
GASTOS FINANCIEROS	914	836	871	1,239	540	1,037
GANANCIA POR AJUSTE AL VALOR RAZONABLE	-	-	83	234	-	-
OTROS INGRESOS (GASTOS) NETOS	82	-	-	-	-2	-8
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	1,363	1,251	1,404	1,654	753	577
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	383	195	337	337	145	103
UTILIDAD NETA	980	1,056	1,067	1,318	609	474
RESULTADOS POR REVALUACION P&E	544	-	-	-	-	-
RESULTADO INTEGRAL DEL EJERCICIO	1,524	1,056	1,067	1,318	609	474

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS

COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
LIQUIDEZ						
LIQUIDEZ GENERAL	0.15	0.15	0.87	1.63	0.93	1.53
LIQUIDEZ INMEDIATA (SIN INVENTARIOS Y CXC)	0.10	0.11	0.02	0.14	0.25	0.05
CAPITAL DE TRABAJO SIMPLE	-1,408	-1,495	-938	6,777	-626	7,204
RENTABILIDAD						
MARGEN BRUTO	66.3%	65.5%	66.1%	68.9%	63.7%	73.7%
MARGEN OPERATIVO	61.2%	57.2%	51.1%	48.5%	52.2%	56.5%
MARGEN NETO SOBRE INGRESOS	45.4%	31.8%	29.4%	31.9%	30.4%	21.7%
ROE (12 MESES)	24.1%	14.5%	12.8%	13.7%	13.2%	11.7%
ROA (12 MESES)	8.6%	6.0%	4.7%	4.1%	4.5%	3.1%
EFICIENCIA						
GASTOS OPERACIONALES/INGRESOS TOTALES	9.5%	11.3%	12.2%	14.1%	8.5%	10.2%
MARGEN BRUTO/GASTOS DE OPERACIÓN (VECES)	5.77	5.04	4.40	3.38	5.54	4.28
ENDEUDAMIENTO/APALANCAMIENTO						
RAZON DE ENDEUDAMIENTO	64.4%	59.0%	63.6%	70.1%	66.0%	73.9%
DEUDA TOTAL A PATRIMONIO - VECES	1.81	1.44	1.75	2.34	1.94	2.83
DEUDA FINANCIERA A PATRIMONIO - VECES	1.58	1.19	1.53	2.18	1.76	2.64
ACTIVOS/PATRIMONIO	2.81	2.44	2.75	3.34	2.94	3.83
PATRIMONIO A ACTIVO TOTAL	35.6%	41.0%	36.4%	29.9%	34.0%	26.1%
COBERTURA DE INTERESES	1.86	1.97	1.73	1.12	1.43	0.71

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.