

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

Comité No. 51/2024							
Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2023				Fecha de comité: 26/03/2024			
Periodicidad de actualización: Semestral				Sector Inmobiliario, El Salvador			
Equipo de Análisis							
Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com		Adrián Pérez aperez@ratingspcr.com		(+503) 2266-9471			
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES							
Fecha de información	dic-21	mar-22	jun-22	dic-22	abr-23	jun-23	dic-23
Fecha de comité	12/04/2022	07/07/2022	30/09/2022	24/04/2023	14/07/2023	11/10/2023	26/03/2024
Emisor	EA	EA	EA	EA	EA	EA	EA
Papel Bursátil (PBIMSA01-02)							
Papel Bursátil (PBIMSA03)							
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, PBIMSA02 y PBIMSA03) todas con perspectiva “**Estable**” con información auditada al 31 de diciembre de 2023. La clasificación se fundamenta en la capacidad de pago que reporta Inmobiliaria Mesoamericana, derivado principalmente del rendimiento generado por sus ingresos operacionales, lo que le permite mejorar sus márgenes financieros. Además, se considera la estabilidad en sus niveles de rentabilidad, solvencia y liquidez. Finalmente, se toma en cuenta el soporte técnico y experiencia del Grupo Sigma Q.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Evolución positiva de la cartera y calidad de esta.** Al cierre de diciembre 2023, la cartera de préstamos neta de la entidad totalizó en US\$28,274 miles, representada en un 51.29% por créditos a sus partes relacionadas y el 48.7% a clientes terceros. En cuanto a su evolución, la cartera presentó una expansión interanual de 17.9% (+US\$4,296 miles) respecto a diciembre 2022 (US\$23,978 miles), dicha variación fue impulsada por el incremento en los préstamos por cobrar a clientes +88.8% (US\$6,479 miles). Sin embargo, los préstamos por cobrar a sus relacionadas reportaron una disminución, al pasar de US\$16,684 a US\$14,501 miles, equivalente al 13.1% (-US\$2,183 miles). Además, la institución exhibe una mejora en la calidad de la cartera ya que el 99.6% de los préstamos otorgados se encuentran al día respecto a diciembre 2022 (97.3%), favorecidos por la reducción de los préstamos en mora, la cual reporta un saldo de US\$60.0 miles (dic-2022: US\$199.7 miles), misma que representa el 0.4% del total del portafolio (dic-2022: 2.7%).
- **Crecimiento de los ingresos operacionales de la entidad.** A la fecha de análisis, los ingresos de operación de la Inmobiliaria ascendieron a US\$5,691.2 miles, reportando un incremento del 21.0% (+US\$986.8 miles) impulsado por el crecimiento de los ingresos por intereses de préstamos (+US\$848.4 miles; 41.4%) los cuales se vieron beneficiados ante el mayor volumen de créditos otorgados a los clientes terceros, además, los ingresos por arrendamiento presentaron un incremento del 5.2% equivalente a +US\$138.3 miles.
- **Estables niveles de rentabilidad y márgenes operativos.** Al cierre de 2023, la utilidad financiera de la institución mostró un incremento del 16.5% totalizando US\$2,586.1 miles (diciembre 2022: US\$2,220.3 miles). Sin embargo, el incremento proporcionalmente mayor de los costos de operación (+25.0%) que de los ingresos (21.0%) situó al margen financiero en 45.4%, levemente por debajo del presentado en 2022 (47.2%). Por su parte, el resultado neto se ubicó en US\$1,972 miles (dic-2022: US\$3,064 miles), disminuyéndose en 35.6% (-US\$1,092 miles), variación interanual que obedece a los ingresos extraordinarios obtenidos en 2022 por el ajuste al Valor Razonable de los activos de la institución. Sin embargo, la evolución positiva de los ingresos de operación brindó estabilidad en los niveles de rentabilidad, posicionando al ROE en 12.8% y al ROA en 3.9% los cuales se ubican levemente por debajo del promedio 2019-2021 (ROE: 13.1% y ROA: 4.7%).
- **La entidad reporta adecuados niveles de solvencia.** A la fecha de estudio, las obligaciones presentaron relativa estabilidad respecto al periodo previo producto de la dinámica en sus fuentes de fondeo. Por lo anterior, y aunado al incremento del patrimonio los niveles de endeudamiento patrimonial de Inmobiliaria Mesoamericana reflejan una reducción al pasar de 2.6 a 2.3 veces al período de análisis. En cuanto al endeudamiento financiero, éste exhibe el mismo comportamiento al reportar un índice de 69.3% (dic- 2022: 72.0%).
- **Miembro del grupo corporativo LAKI.** Inmobiliaria Mesoamericana forma parte del grupo económico LATIN AMERICAN KRAFT INVESTMENT INC y Subsidiarias, una empresa con más de cincuenta años de experiencia en el mercado de empaques; cuenta con doce unidades de negocio, y ocho oficinas de venta y distribución localizadas en América, el Caribe y Asia. Asimismo, LAKI posee una clasificación de riesgo de "AA+" con perspectiva "Estable", otorgada por PCR. Dentro del enfoque de Inmobiliaria Mesoamericana se encuentra mantener una sinergia entre las empresas de su grupo económico con fuentes de financiamiento de bajo costo, el objetivo principal es establecer relaciones comerciales entre clientes y proveedores de las principales subsidiarias de Sigma Q en los diversos sectores económicos.
- **Detalle de las emisiones (PBIMSA01, PBIMSA02 y PBIMSA03):** A diciembre de 2023, el saldo de la emisión PBIMSA01 fue US\$8,346 miles, distribuidos en doce tramos que van desde un plazo de cinco hasta los veinticuatro meses, con una tasa de interés promedio de 7.4%. Por su parte, la emisión de papel bursátil PBIMSA02 reportó un saldo de US\$9,357 miles, distribuidos en trece tramos que van desde un plazo de cuatro hasta los veinticuatro meses, con una tasa de interés promedio de 7.3%; mientras que, al cierre de diciembre, la entidad realizó la primera colocación de la nueva línea de papel bursátil (PBIMSA03), la cual registra un saldo de US\$1,500 miles, distribuidos en un tramo, con un plazo de seis meses, y con una tasa de interés promedio de 7.9%. Cabe destacar que los tramos negociados no cuentan con garantía específica.

Factores claves

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

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

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

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

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se basó en la aplicación de la metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (PCR-SV-MET-P-012, El Salvador) vigente del Manual de Calificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 06 de noviembre de 2023. Normalizado bajo los lineamientos del Artículo 8 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información utilizada para la clasificación

- **Información Financiera:** Estados Financieros Auditados correspondientes del diciembre de 2019-2023.
- **Riesgo Crediticio:** Política de crédito, Plan estratégico.
- **Riesgo Operativo:** Manual de políticas y procedimientos para la prevención del lavado de dinero y de activos.
- **Riesgo de Liquidez:** Índice de liquidez.
- **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 uno de los principales clientes relacionados podría verse afectada debido a la volatilidad de los precios y fluctuación de los costos de la materia prima, lo cual representa un riesgo operativo y comercial. En este sentido, el riesgo puede verse mitigado a través de los contratos estables de largo plazo con sus principales proveedores, permitiendo amortiguar parcialmente la volatilidad de los precios de materia prima.

Hechos de Importancia

- Para el presente ejercicio se contrató la firma UHY Asesores & Consultores, como AUDITORES EXTERNOS. El informe de auditoría y notas a los Estados Financieros se ha presentado a Junta General de Accionistas el 13 de febrero de 2024.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, se prevé que el crecimiento económico global será moderado, donde se espera alcanzar un 2.4% para 2024, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Entre los factores que pueden seguir causando la desaceleración se encuentra la prolongación del conflicto en Oriente Medio, lo que podría interrumpir el suministro global de petróleo y provocar un aumento en los precios de la energía y los alimentos, causando un alza en la inflación en todas las regiones; entre otros riesgos existentes, están las tensiones geopolíticas y comerciales y la posibilidad de que China no presente el crecimiento esperado. A lo anterior, se le suma una demanda externa más débil, condiciones financieras más ajustadas y desastres naturales relacionados con el cambio climático.

Adicionalmente, se estima que el nivel general de inflación a escala mundial descienda a 5.8% en 2024. En ese sentido, la inflación aún no ha regresado a los objetivos de los bancos centrales en muchas economías, esto aunado con la proyección de que la mayoría de los precios de los productos básicos permanezcan por encima de los niveles prepandemia, propiciando que los hogares, las empresas y principales importadores de materia prima continuarán soportando precios elevados. Por otro lado, los choques de oferta de alimentos en las economías emergentes están siendo afectados por las condiciones del fenómeno de El Niño, lo que conlleva precios de alimentos elevados y aumento en el deterioro de seguridad alimentaria.

Con respecto a las condiciones climáticas, el fenómeno de El Niño es uno de los riesgos más altos para las economías y se proyecta que este continúe durante 2024, aumentando la probabilidad de un incremento en las temperaturas globales y de patrones climáticos disruptivos que podrían dañar la producción agrícola. Además, las tormentas e inundaciones frecuentes podrían dañar la infraestructura crítica, incluyendo transporte y suministro de energía, llevando así a consecuencias para la actividad económica más amplias, como pérdidas significativas que pueden causar escasez de bienes y servicios.

En 2023, la región de América Latina y el Caribe experimentó una significativa desaceleración económica, con un crecimiento de solo el 2.2%. Esta desaceleración se produjo en el contexto de una elevada inflación, condiciones monetarias restrictivas, debilidad del comercio mundial y fenómenos meteorológicos adversos. Para las perspectivas de la región se estima que tendrá un crecimiento del 2.3% para 2024. Los efectos persistentes de la restricción monetaria previa continuarán influyendo en el crecimiento a corto plazo. Por su parte, a medida que la inflación disminuya se prevé que los bancos centrales disminuyan las tasas de interés, permitiendo así el aumento de la inversión, siendo positivo para la región.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1%. Este aumento es mayor a los dos últimos periodos, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Seguido de cerca por Panamá, a pesar de que ha sido afectado por el cambio climático, proyecta un crecimiento del 4.6%, anticipando una mayor recaudación de ingresos fiscales. Por su parte, Costa Rica prevé un crecimiento de 3.9% impulsado por una

mayor inversión extranjera directa, Guatemala, por su parte, proyecta un 3.5%, gracias al dinamismo que presentan sus actividades económicas ante una mayor demanda de créditos que se refleja en mayores proyectos en el país. El crecimiento de México se atenuará hasta el 2.6%, como consecuencia de la caída de la inflación y la disminución de la demanda externa. Asimismo, se proyecta que Perú se recupere de la contracción de 2023, con un crecimiento del 2.5% en 2024, respaldado por el aumento de la producción minera. Por último, se estima un crecimiento en Honduras por 3.2%, El Salvador por 2.3%, Bolivia por 1.5% y Ecuador por 0.7%.

Durante 2023, Estados Unidos presentó estabilidad económica, superando las proyecciones que se tenía en cuanto a su crecimiento. El escenario de un crecimiento mayor a lo esperado por parte de Estados Unidos puede impactar en las perspectivas de las regiones con economías emergentes, presentando impactos negativos como, por ejemplo, la apreciación del dólar afectando las exportaciones de otras regiones y potencialmente elevaría las tasas de interés. Por otro lado, puede impactar de manera positiva en la inflación, provocando un decremento en esta y además puede haber condiciones financieras más flexibles, resultado de mejoras en la oferta laboral o productividad. Para las economías orientadas a la exportación con vínculos comerciales directos con Estados Unidos, como Asia Oriental y el Pacífico, América Latina y el Caribe se verían beneficiados ante estas condiciones. Asimismo, las exportaciones de commodities de las economías en desarrollo hacia Estados Unidos se verían beneficiadas ya que habría una demanda global más fuerte. En ese escenario, podría haber una mejora en la demanda de las economías ya que existirían condiciones financieras más favorables, incluido un mayor apetito por el riesgo de inversiones globales, lo que podría aliviar la presión financiera y costos de endeudamiento en las regiones de economías emergentes y economías en desarrollo.

Entorno económico

Al cierre de diciembre de 2023, según las cifras del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), el crecimiento real de la economía salvadoreña medida a través del Producto Interno Bruto (PIB) ascendió a 3.5%, superando la proyección que se tenía para ese mismo año (2.6%). La estimación del BCR sobre el PIB nominal fue de US\$34,015.62 millones (+US\$2,026.7 millones respecto a 2022). Por su parte, se observó una buena dinámica de crecimiento en la mayoría de las actividades económicas que componen el PIB; entre las que destacan Construcción (17.9%), Electricidad (14.6%), Servicios profesionales y técnicos (11.1%); Servicios de esparcimiento (10.2%); Servicios financieros (7.5%); Servicios de administración y apoyo (4.5%); Comunicaciones (4.1%); y Servicios del Gobierno con un 3.9%.

Por su parte, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a diciembre de 2023 se ubicó en 1.23%, marcando una tendencia a la baja desde su máximo alcanzado en junio de 2022 (7.76%). La reducción está alineada con los esfuerzos de los Bancos Centrales por controlar la inflación por medio del aumento de la tasa de interés de referencia. En contraste, los sectores que aún mantienen altos niveles de inflación son Restaurantes y Hoteles con 5.89%, Alimentos y Bebidas no alcohólicas 3.6%, Salud 3.0% y Bebidas alcohólicas 2.6%. Por otra parte, algunos sectores muestran un decrecimiento en los niveles de precios como Transporte -3.7%, Muebles y artículos para el hogar -2.3%, Recreación y cultura -2.1% y Comunicaciones -1.5%.

En cuanto al Sistema financiero, éste registró un crecimiento moderado en un contexto de desaceleración de la economía, donde la cartera neta reportó un aumento de 4.6%, alcanzando los US\$17,877 millones (diciembre 2022: US\$17,087 millones) por debajo del crecimiento promedio ponderado de los últimos 5 años (2018-2022: 6.07%). El sistema de bancos comerciales representa el 88.0% del total de la cartera neta, seguido de un 9.2% de los Bancos Cooperativos y un restante 2.8% corresponde a Sociedades de Ahorro y Crédito. En cuanto a depósitos, estos alcanzaron los US\$18,687 millones (diciembre 2022: US\$17,510 millones) con una tasa de crecimiento interanual de 6.72% y con una participación de los bancos comerciales de 92.4%. Por su parte, el spread financiero se ubicó en 2.77%, mayor en 0.65 p.p., respecto a junio de 2022 (2.12%). Este comportamiento responde al aumento de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 8.2% (dic. 2022: 7.03%), mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 5.43%, evidenciando un aumento desde diciembre de 2022 (4.91%).

Respecto a la situación fiscal, los niveles de endeudamiento se mantienen altos a pesar de una reducción en el déficit fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) a diciembre de 2023 registró un déficit fiscal de US\$787.7 millones, menor al registrado en 2022 de US\$860 millones. El déficit fiscal representaría el 2.3% del Producto Interno Bruto estimado al cierre de 2023. En cuanto a la deuda pública, al cierre de 2023, según cifras del Banco Central de Reserva (BCR), registró un saldo de US\$20,098 millones, mientras que a diciembre 2022 ascendía a US\$25,350 millones; sin embargo, la cifra reportada en 2023 no incluye la deuda previsional, debido a la extinción del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) por la reforma del sistema de pensiones. Al realizar el análisis comparando el déficit fiscal sin pensiones de diciembre de 2022 (US\$541.9 millones) respecto a 2023, se evidencia un aumento de US\$246 millones, explicado por el incremento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron una expansión de +9.3% (US\$780.7 millones). Por su parte, los ingresos corrientes presentaron un incremento por +6.8% (US\$533.3 millones) debido a la variación positiva de los ingresos tributarios (US\$293.4 millones), ingresos no tributarios (US\$108.5 millones), transferencias de Financieras Públicas (US\$112.1 millones) y Contribuciones a la seguridad social (US\$31.4 millones).

En términos de comercio internacional, se registró una reducción del Déficit de la balanza comercial, como resultado de la disminución en las importaciones en el periodo de análisis. En ese sentido, la Balanza Comercial reportó un déficit de US\$9,150 millones, menor en 8.4% (US\$843 millones) al reportado en 2022 (US\$9,993 millones). Al cierre de 2023,

El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US\$6,498 millones, las cuales registraron una disminución de 8.7% (US\$617 millones) debido a decrecimiento en la Industria de manufactura de maquila (-US\$420 millones) e Industrias manufactureras (-US\$198 millones). Respecto a las importaciones, estas alcanzaron un monto de US\$15,648 millones, correspondiente a un decrecimiento interanual de 8.5% (US\$1,460 millones), principalmente por la reducción de US\$1,184 millones en industrias manufactureras y de maquilas en US\$266 millones.

Las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2024 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3%, por debajo del crecimiento de 2023 (2.6%); sin embargo, la proyección del BCR se encuentra en un rango de entre 3.0% y 3.5%, donde la actividad productiva sería impulsada principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo estaría promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, la cual se espera favorezca a las exportaciones. Adicionalmente, el flujo de remesas ha tenido una desaceleración respecto a años anteriores, lo que también contribuye a la ralentización del crecimiento del PIB.

En cuanto a aspectos sociales, de acuerdo con el Informe Sobre las Tendencias del Empleo en El Salvador publicado por el Sistema de Información del Mercado Laboral (SIMEL), a diciembre de 2023 se contabilizaron 1,000,976 cotizantes en planilla, equivalente a un crecimiento interanual de 3.4% (+32,731 nuevos cotizantes), superando por primera vez el millón de cotizantes. Por otra parte, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la corrupción respecto a 2022, donde el Índice de Percepción de la corrupción lo ubica en el ranking 126 de 180 países con un puntaje de 31/100 (2022: 33/100); siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción. Adicionalmente es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 2023 con 2.4.

Análisis del Emisor

Reseña

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

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

Grupo Empresarial

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



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

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



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

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

Gobierno Corporativo

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

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

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

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Junta Directiva y Plana Gerencial

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

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

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial

Bajo la evaluación interna efectuada por PCR a través de la encuesta ESG¹, se obtuvo que Inmobiliaria Mesoamericana realiza acciones que velan por el cuidado del medio ambiente, y cuenta con políticas de Gobierno Corporativo que garantizan el correcto funcionamiento de la Junta Directiva, así como de sus áreas gerenciales y administrativas. Cabe destacar que, al ser miembro del Grupo SigmaQ se encuentra regida bajo sus códigos de conducta y ética, los cuales se enfocan en la prevención de los delitos de lavado de dinero y de activos, apoyados con las políticas para la gestión de riesgo, las cuales forman parte de una política integral de gestión de riesgos.

Estrategia y Operaciones

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

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

Actualmente, sus principales clientes son empresas relacionadas con las que posee contratos de arrendamiento de largo plazo y de las cuales obtiene todos sus ingresos. El mercado objetivo de la Inmobiliaria son todos aquellos sujetos

¹ 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.

de crédito que comprueben ventas anuales de más de US\$1,000 miles, que tengan necesidades de financiamiento entre US\$50 y US\$3,000 miles y que presenten proyectos viables y rentables.

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

Análisis financiero de Inmobiliaria Mesoamericana

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

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

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

Los tipos de operaciones son las siguientes:

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

Administración de Riesgos

Riesgo crediticio

El Comité de Crédito tiene la responsabilidad de velar por que los riesgos que se están tomando son procedentes y cumplen con el propósito de esta política, tomando en consideración el monto de delegación autorizado por Junta Directiva. Las características y responsabilidades de este Comité son las siguientes: 1) Monto de la solicitud Menor o igual a \$500M, 2) dentro de sus responsabilidades se encuentra Evaluar y Aprobar las solicitudes hasta por el monto designado por la Junta Directiva, Revisión anual del plazo de giro de los préstamos y aprobación de su continuidad hasta el vencimiento del préstamo originalmente aprobado, 3) los integrantes del comité de créditos son: Director Vicepresidente, Director Secretario, Director Externo, Analista de Riesgo y Gerente General de CASA DE ORO Q.

Las resoluciones deben ser efectuadas por al menos tres de los miembros presentes en el Comité y no requerirán de ratificación de Junta Directiva, solamente deberán ser notificadas en la reunión inmediata posterior a la fecha del comité. El comité de créditos se reunirá una vez por semana o cuando sea necesario resolver sobre solicitudes que se encuentren en trámite, la resolución puede ser presencial o virtual respaldada con correo electrónico.

La Junta Directiva está conformada por los siguientes miembros y tiene la responsabilidad de:

- Aprobar o denegar las facilidades crediticias mayores a US\$500 miles, así como cualquier solicitud de modificación a las condiciones aprobadas; siendo consistente con los propósitos de CASA DE OROQ S.A. Y SUBSIDIARIAS, considerando todos los requisitos necesarios para medir y controlar el riesgo de manera integral
- Aprobar o denegar las solicitudes que son recomendadas por el Comité de Créditos de Casa de OroQ.
- Dentro de los integrantes se encuentran: Director Presidente, Director Vicepresidente, Director Tesorero, Director Secretario, Director 1 y Director 2.

Análisis de cartera de crédito

Al cierre de diciembre 2023, la cartera de préstamos neta de la entidad totalizó en US\$28,274 miles, representada en un 51.29% por créditos a sus partes relacionadas y el 48.7% a clientes terceros. En cuanto a su evolución, la cartera presentó una expansión interanual de 17.9% (+US\$4,296 miles) respecto a diciembre 2022 (US\$23,978 miles), dicha variación fue impulsada por el incremento en los préstamos por cobrar a clientes +88.8% (US\$6,479 miles). Sin embargo, los préstamos por cobrar a sus relacionadas reportaron una contracción, al pasar de US\$16,684 a US\$14,501 miles, equivalente a una reducción del 13.1% (-US\$2,183 miles).

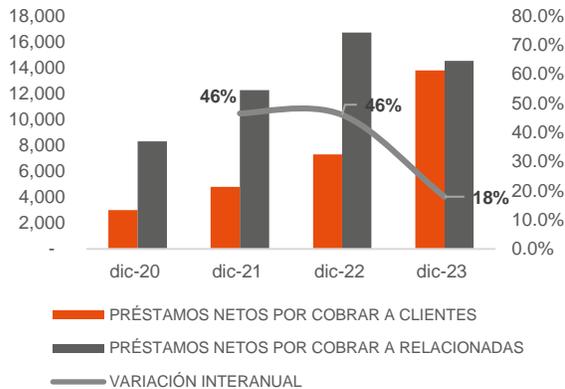
Es importante destacar que, las operaciones de líneas de crédito rotativo tienen plazos de vencimientos hasta 12 meses y se encuentran garantizadas con pagarés firmados por los clientes, la recuperación de los desembolsos realizados tiene vencimientos hasta 180 días; mientras que la cartera de factoraje es sin recurso y también poseen

vencimientos hasta 180 días. Por otra parte, los préstamos de corto plazo a entidades relacionadas están garantizados con prenda sin desplazamiento sobre máquina impresora troqueladora y cesión de beneficios de pólizas de seguros.

En cuanto a los niveles de concentración, los diez principales clientes registran un saldo de US\$12,087 miles y representan el 87.8% del total de la cartera; mientras que los cinco principales clientes alcanzaron un monto de US\$9,360 miles y concentran una participación del 68.0%. Es importante resaltar que dichos préstamos se encuentran respaldados con garantías prendarias y fiduciarias. Además, no presentan mora.

Respecto a la distribución de la cartera catalogada por sector económico, los créditos destinados a la industria manufacturera y a las instituciones financieras fueron los que presentaron el mayor crecimiento a la fecha de análisis con el 31% y 40% respectivamente (dic 2022: 38% y 17% consecutivamente), mismos que totalizaron en US\$4,328 miles y US\$5,526 miles (dic 2022: US\$2,750 miles y US\$1,226 miles); aunado a los créditos dirigidos al sector servicios, los cuales pasaron de US\$1,254 a US\$1,726 miles.

EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DE CARTERA DE PRÉSTAMOS



CARTERA DE CRÉDITO POR SECTORES ECONÓMICOS (%)



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Calidad de Cartera

Al cierre de diciembre 2023, Inmobiliaria Mesoamericana exhibe una mejora en la calidad de su portafolio ya que el 99.6% de los préstamos otorgados se encuentran al día respecto a diciembre 2022 (97.3%), favorecidos por la reducción en la cartera vencida, la cual reporta un saldo de US\$60.0 miles (dic-2022: US\$199.7 miles), misma que representa el 0.4% del total de la cartera (dic-2022: 2.7%). Es importante resaltar que, ante posibles pérdidas derivadas de la cartera, la compañía ha realizado las debidas provisiones de incobrabilidad, otorgando el 432.9% de cobertura sobre la cartera en mora.

Riesgo de Liquidez

Es la posibilidad de no poder atender las obligaciones que se presenten ya sea por movimientos extraordinarios o inesperados o por descuadre entre los vencimientos de los activos y los pasivos. La Unidad de Riesgo es responsable de administrar y dar seguimiento al Riesgo de Liquidez y la Junta Directiva de Casa de OroQ es la instancia responsable de efectuar la administración de la liquidez, evaluando temas como el control de la exposición de riesgos y límites. Adicionalmente, deberá existir una estrategia de fondeo que permita calzar las operaciones y que esté acorde a lo requerido por la Junta Directiva de Casa de OroQ.

Derivado de lo anterior, la entidad cuenta con efectivo en bancos, cuentas por cobrar a compañías relacionadas de fácil realización, apoyo de la casa matriz y con líneas de crédito en instituciones financieras que le permitan hacer frente a cualquier déficit de efectivo para el cumplimiento de sus obligaciones a corto plazo.

Fuentes de Fondeo

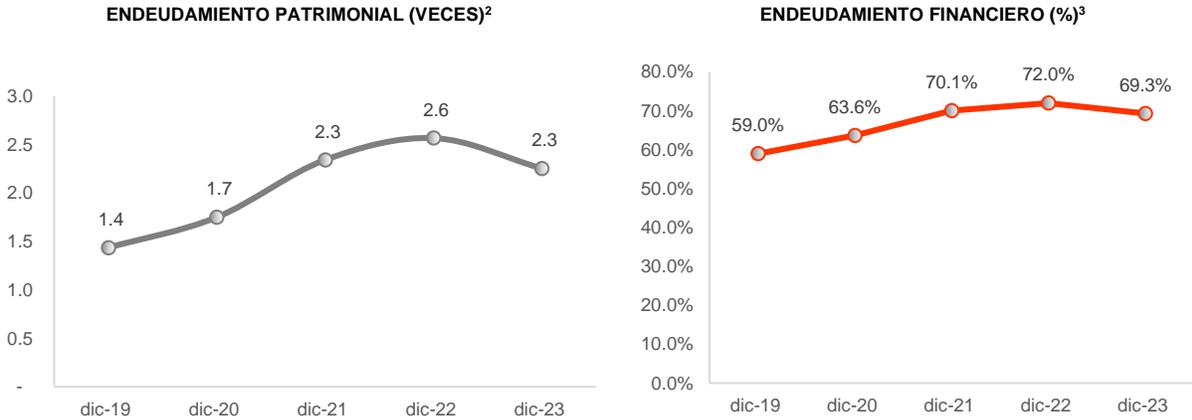
Al cierre de diciembre de 2023, los pasivos de la Inmobiliaria totalizaron en US\$34,624 miles, exhibiendo un leve crecimiento interanual del +0.9% (+293.7 miles), impulsado por la dinámica de sus fuentes de fondeo, principalmente por la contratación de nuevas líneas de crédito de largo plazo (13.9%; +US\$1,434 miles), lo cual se contrarrestó con la reducción en los saldos de los títulos de emisión propia. A nivel de composición, las obligaciones se encuentran representadas por los títulos de emisión propia con un 55.5% de participación, seguido de las obligaciones bancarias a largo plazo, con un 34%. Estas obligaciones bancarias están garantizadas con prendas sin desplazamiento sobre maquinaria y equipo industrial y se paga una tasa de interés anual promedio del 8%.

En cuanto a los activos corrientes de la Institución, éstos totalizaron en US\$24,250 miles (dic-2022: US\$23,151 miles), presentando un crecimiento interanual de 4.7% (+US\$1,099 miles), influenciados por la evolución en los documentos y cuentas por cobrar (+67.1%; US\$4,755 miles), en contraposición, las cuentas y préstamos por cobrar de corto plazo a partes relacionadas mostraron una reducción del 24.1% (-US\$3,366 miles). Derivado de lo anterior, y al determinar la capacidad de pago de Inmobiliaria Mesoamericana, la cual es medida a través del comparativo entre sus disponibilidades y obligaciones de corto plazo, el indicador de liquidez corriente se situó en 1.32 veces, mayor respecto a su período previo comparativo (dic 2022: 1.28 veces); producto de mayores préstamos por cobrar a sus clientes.

Finalmente, el capital de trabajo neto exhibió un saldo de US\$5,863 miles, denotando una mejora respecto a diciembre 2022 de (+15.6%; US\$790 miles).

Riesgo de Solvencia

A la fecha de estudio, las obligaciones presentaron relativa estabilidad respecto al periodo previo, ante la dinámica de las fuentes de fondeo. Producto de lo anterior, y aunado al incremento del patrimonio, los niveles de endeudamiento patrimonial de Inmobiliaria Mesoamericana reflejan una reducción al pasar de 2.6 a 2.3 veces al período de análisis. En cuanto al endeudamiento financiero, éste exhibe el mismo comportamiento al reportar un índice de 69.3% (dic-2022: 72.0%).



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Riesgo Operativo

Es el potencial de pérdidas debido a fallas en los procesos, el personal, los sistemas de información y a causa de acontecimientos externos; incluyendo el riesgo legal. Es responsabilidad de todas las áreas contar con procesos robustos que permitan controlar y medir el riesgo operativo. Sin embargo, es responsabilidad de la Gerencia General, implementar un sistema de autoevaluación que permita identificar los incumplimientos a procesos o políticas de manera proactiva, encontrando soluciones que sean adecuadas tanto en contenido como en tiempo de resolución.

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

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

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

Riesgo Legal

Proviene de la incertidumbre de no hacer cumplir o realizar adecuadamente, a través de procesos legales o jurisdiccionales:

- Las obligaciones crediticias de los sujetos elegibles;
- El perfeccionamiento de las garantías que amparan los créditos;
- La normativa de instituciones regulatorias.

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

Riesgo de Lavado de Dinero

El riesgo de lavado de dinero se define como el mecanismo a través del cual se cambia la identidad del dinero obtenido de actividades ilícitas tales como: tráfico de drogas, terrorismo, fraudes, contrabando y otros, a fin de que aparente haber sido obtenido de fuentes legítimas.

² Endeudamiento patrimonial: Pasivos/ Patrimonio

³ Endeudamiento financiero: Pasivos/Activos

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

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

Análisis de Situación Financiera

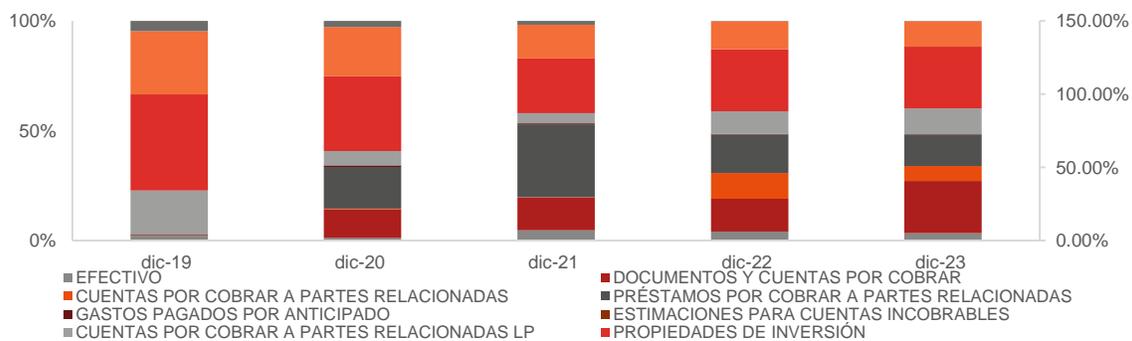
Activos

Al cierre de diciembre de 2023, Inmobiliaria Mesoamericana reporta un saldo en el total de activos de US\$49,993 miles (dic-2022: US\$47,705 miles), denotando un incremento de 4.8% (+US\$2,288 miles), impulsado principalmente por el crecimiento en los documentos y cuentas por cobrar (+67.1%) producto de mayores colocaciones de líneas de crédito rotativas, préstamos decrecientes y de factoraje; mientras que las cuentas por cobrar a sus partes relacionadas de corto plazo reflejaron una contracción de (39.0%; -US\$2,190 miles), mismo comportamiento presentaron los préstamos por cobrar a sus compañías relacionadas y las disponibilidades, los cuales se redujeron en 14.1% y 13.1% respectivamente.

Por su parte, las cuentas por cobrar a las compañías relacionadas de largo plazo ascendieron a US\$5,843 miles (dic-2022: US\$4,960 miles), las cuales se incrementaron en 17.8% (+US\$883 miles). Es importante resaltar que, los créditos están garantizados con prenda sin desplazamiento sobre máquina impresora troqueladora y cesión de beneficios de pólizas de seguros.

En cuanto, a las propiedades de inversión, éstas exhibieron un leve incremento de 4.4% (+US\$595 miles), alcanzando un saldo de US\$14,024 miles (dic-2022: US\$13,430 miles), variación que fue impulsada por el aumento del valor en libros que obtuvieron las propiedades por un monto US\$594,572 miles de acuerdo con el avalúo realizado por el perito valuador independiente realizado en el año 2023. A la fecha de análisis, las propiedades de inversión comprenden seis inmuebles, con sus construcciones, urbanos, los cuales están dados en arrendamiento operativo a una compañía relacionada, que los utiliza como oficinas administrativas y planta industrial.

ESTRUCTURA DE ACTIVOS (PORCENTAJE)

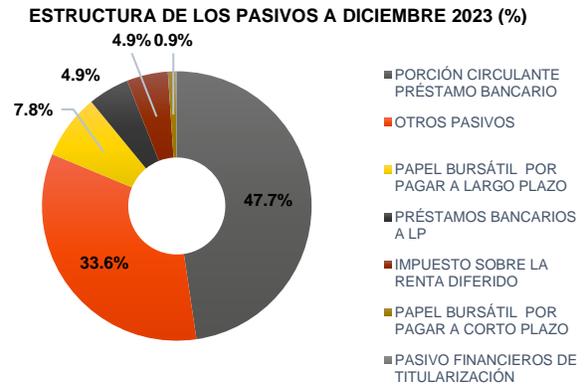
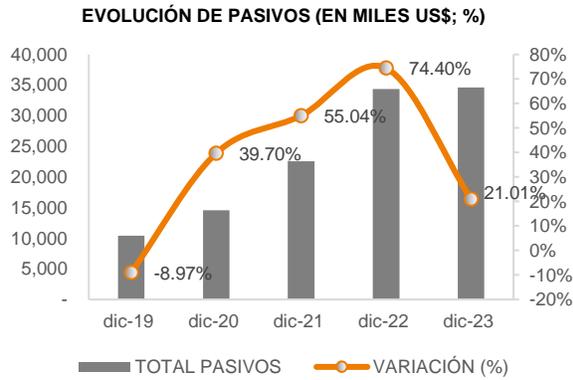


Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Pasivos

A la fecha de estudio, los pasivos de Inmobiliaria Mesoamericana cerraron en US\$34,624 miles (dic-2022: US\$34,330 miles), denotando una leve expansión de 0.9% (+US\$293 miles). En cuanto a la dinámica de fondeo, los préstamos a largo plazo exhibieron un incremento de 13.9% (+US\$1,434 miles), lo cual se contrarrestó con la reducción en saldos de la emisión de títulos propios (-36.6%; US\$1,556 miles). A nivel de composición, las emisiones de papeles bursátiles reflejaron un saldo de US\$19,203 miles (dic-2022: US\$20,858 miles) y representan un 55.5% del total de los pasivos, seguido de los préstamos bancarios a largo plazo, que representaron el 34% de las obligaciones.

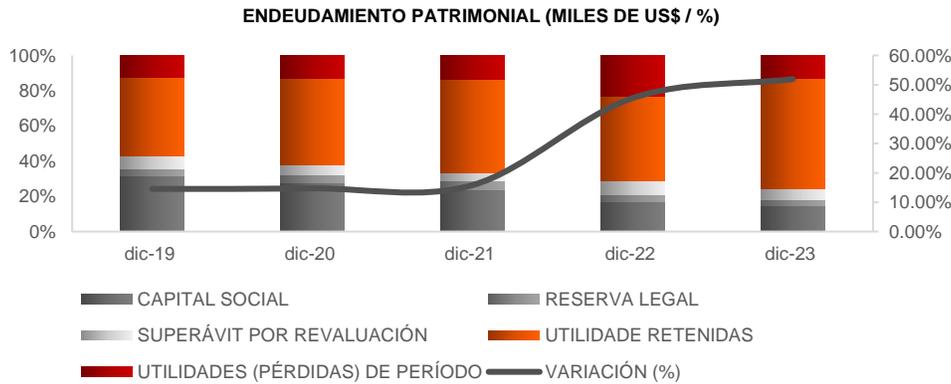
Es importante destacar que, los préstamos se encuentran garantizados con prenda sin desplazamiento sobre maquinaria y equipo industrial. El resto de los pasivos se encuentran distribuidos en impuestos sobre la renta diferido y otras cuentas por pagar. El fin principal de la Inmobiliaria de incrementar sus obligaciones es respaldar el nivel de apalancamiento del negocio.



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Patrimonio

A diciembre de 2023, el patrimonio de Inmobiliaria Mesoamericana ascendió a US\$15,369 miles (dic-2022: US\$13,375 miles), representado principalmente por las utilidades retenidas las cuales reportaron un 62.6% de participación, seguido del capital social y utilidades del periodo con el 14.98% y 12.83% respectivamente. En cuanto a su evolución, éste presentó un crecimiento interanual de 14.9% (+US\$1,994 miles), explicado principalmente por la mejora en los resultados por aplicar.

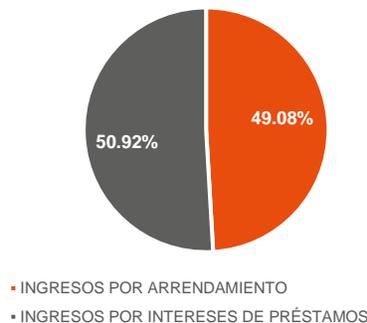


Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Resultados Financieros de Inmobiliaria Mesoamericana

A la fecha de análisis, los ingresos de operación de la Inmobiliaria ascendieron a US\$5,691.2 miles, reportando un incremento del 21.0% (+US\$986.8 miles) impulsado por el aumento de los ingresos por intereses de préstamos (+US\$848.4 miles; 41.4%) los cuales se vieron beneficiados ante el crecimiento del volumen de créditos otorgados a los clientes terceros, además, los ingresos por arrendamiento presentaron una variación positiva del 5.2% equivalente a +US\$138.3 miles. En cuanto a la composición de los ingresos operacionales, el 50.9% fue representado por los intereses cobrados sobre préstamos y el 49.1% restante a ingresos por arrendamientos operativos suscritos con compañías relacionadas, sobre terrenos, edificios, maquinaria industrial y vehículos. Es importante mencionar que estos contratos de arrendamientos fueron suscritos entre 2 y 15 años, y son renovables automáticamente al vencimiento por períodos iguales a los originalmente acordados.

DISTRIBUCIÓN DE INGRESOS OPERACIONALES (%)



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Por otra parte, los costos de operación totalizaron US\$3,105.1 miles, mostrando un incremento del 25.0% (+US\$620.9 miles) generado por el alza de los gastos por intereses y comisiones (+81.3%; US\$743.0 miles) y que corresponden a los intereses incurridos sobre las obligaciones financieras por pagas y las comisiones incurridas. Lo anterior se contrarresta con la reducción de los costos por arrendamiento que a la fecha de análisis presentaron un saldo de US\$579.8 miles, equivalente a una disminución interanual del 17.4% (-US\$45.2 miles). En ese sentido, la utilidad financiera de la institución mostró un incremento del 16.5% totalizando US\$2,586.1 miles (diciembre 2022: US\$2,220.3 miles). Sin embargo, el aumento proporcionalmente mayor de los costos de operación (+25.0%) que de los ingresos (21.0%) situó al margen financiero en 45.4%, levemente por debajo del presentado en 2022 (47.2%).

Al analizar los gastos de operación, estos totalizaron US\$639.2 miles, representados por los gastos de administración con un 82.4% de participación y Otros gastos de Operación (17.6%). En cuanto a su evolución, estos reflejaron un incremento interanual del 9.9% (+US\$57.4 miles) impulsados por el incremento de los gastos de personal. En contraposición, los otros gastos mostraron una reducción del 28.7% (-US\$45.2 miles). Por lo anterior, la eficiencia operativa de la inmobiliaria medida como los gastos operativos sobre ingresos de operación mostro una evolución positiva situándose en 11.2% (diciembre 2022: 12.4%).

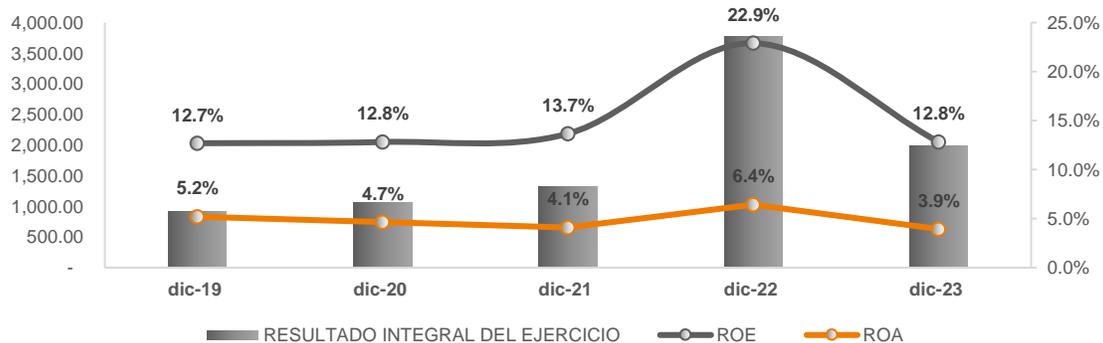
EVOLUCIÓN DE INGRESOS OPERACIONALES Y MARGEN FINANCIERO (MILES US\$ Y %)



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

El resultado neto a diciembre 2023 se ubicó en US\$1,972 miles (dic-2022: US\$3,064 miles), disminuyéndose en 35.6% (-US\$1,092 miles), variación interanual obedece a los ingresos extraordinarios obtenidos en 2022 por el ajuste al Valor Razonable de los activos de la institución. Sin embargo, la evolución positiva de los ingresos de operación brindó estabilidad en los niveles de rentabilidad, posicionando al ROE en 12.8% y al ROA en 3.9%, los cuales se ubican levemente por debajo del promedio 2019-2021⁴ (ROE: 13.1% y ROA: 4.7%).

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



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Presencia Bursátil

Emisión de Papel Bursátil – PBIMSA01

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

⁴ Se excluye 2022 del comparativo, dado los ingresos extraordinarios por ajustes al valor razonable de los activos en ese período.

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; 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 2023, el saldo de la emisión de Papel Bursátil de Inmobiliaria Mesoamericana (PBIMSA01) fue de US\$8,346 miles, distribuidos en doce tramos que van desde un plazo de cinco hasta los veinticuatro meses, con una tasa de interés promedio de 7.4%. Cabe destacar que los tramos negociados no cuentan con garantía específica.

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

TRAMOS VIGENTES	MONTO NEGOCIADO	GARANTIZADO	VALOR GARANTÍA	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	PLAZO	TASA	PAGO INTERESES
PBIMSA01 -TRAMO 16	1,000,000.00	NO	N/A	11/7/2022	11/7/2024	24	7.0%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 17	1,000,000.00	NO	N/A	11/7/2022	11/7/2024	24	7.0%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 18	256,000.00	NO	N/A	16/9/2022	13/9/2024	24	7.0%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 25	290,000.00	NO	N/A	29/3/2023	28/3/2024	12	7.5%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 27	1,500,000.00	NO	N/A	13/6/2023	13/6/2025	24	8.0%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 30	1,000,000.00	NO	N/A	22/6/2023	21/6/2024	12	7.5%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 31	500,000.00	NO	N/A	29/6/2023	27/6/2025	24	8.0%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 32	500,000.00	NO	N/A	29/6/2023	28/6/2024	12	7.5%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 33	500,000.00	NO	N/A	14/8/2023	13/8/2024	12	7.5%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 34	1,000,000.00	NO	N/A	15/8/2023	12/2/2024	6	7.0%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 35	300,000.00	NO	N/A	8/9/2023	6/9/2024	12	7.5%	MENSUAL
PBIMSA01 -TRAMO 36	500,000.00	NO	N/A	18/9/2023	15/2/2024	5	7.0%	MENSUAL
TOTAL	8,346,000.00						7.4%	

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Emisión de Papel Bursátil – PBIMSA02

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

DETALLE DE LA EMISIÓN

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

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

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

DATOS BASICOS DE LA EMISIÓN

Nombre del Emisor	Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V.
Denominación de la Emisión	PBIMSA02
Clase de Valor	Papeles Bursátiles, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, a colocar por Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V. por medio de un programa de colocaciones sucesivas a diferentes plazos a través de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.
Monto Máximo de la Emisión	El monto de la emisión es de doce millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$12,000,000.00). Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V., podrá realizar múltiples colocaciones de diversos plazos, siempre y cuando el monto en circulación en un momento dado no exceda esta cantidad.
Garantía de la Emisión	En el momento de ser emitidos, cada uno de los tramos del Papel Bursátil representados por anotaciones electrónicas en cuenta, podrán estar garantizados con alguna de las siguientes figuras, o una combinación de dos o más de ellas: a) Garantías Reales, con activos tangibles o intangibles: a.1) Dentro de las garantías reales tangibles se podrán considerar la constitución de Hipotecas sobre bienes inmuebles que la emisora posea a su nombre al momento requerido, o bien Prendas con o sin desplazamiento a constituirse sobre bienes muebles de su propiedad, tales como maquinaria, inventarios de materia prima, vehículos, entre otros similares. a.2) Para garantías reales sobre activos intangibles se podrán considerar Prendas sobre cuentas por cobrar determinadas o inversiones que Inmobiliaria posea en un futuro. b) Aavales: b.1) Los Aavales podrán ser garantías fiduciarias otorgadas por entidades afiliadas a Inmobiliaria, que formen parte del grupo empresarial al que pertenece. c) Bancarias: c.1) Dentro de las garantías bancarias se podrán otorgar Fianzas Bancarias, emitidas por instituciones reguladas. d) De seguros: d.1) También podrán ser consideradas las Fianzas de Aseguradoras reguladas. d.2) Seguros de Crédito se podrían contratar para garantizar alguna emisión. No obstante, lo anterior se podrán emitir tramos sin una garantía específica. Las garantías antes indicadas podrán tener las características siguientes: 1. El plazo de vencimiento será igual o mayor a la caducidad de la emisión, pero permanecerá vigente hasta la completa cancelación del tramo garantizado; 2. En caso de ser una garantía real, su monto será al menos de un ciento veinticinco por ciento del monto comprendido en el tramo garantizado; 3. Las garantías reales deberán estar debidamente inscritas en el registro correspondiente; 4. En caso de cancelación o vencimiento de alguna garantía, Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V. deberá sustituir dicha garantía por otra u otras de características análogas; 5. Las sustituciones deberán efectuarse conforme a las regulaciones aplicables para el manejo de las garantías de las emisiones aprobadas por el Comité de Normas y por la Bolsa de Valores de El Salvador; 6. Los detalles de la garantía a otorgar deberán expedirse con la mayor claridad posible para información oportuna en el momento de la colocación del tramo; 7. Los documentos de la garantía se presentarán de acuerdo con el plazo establecido en la NRP-10 conforme se realicen las negociaciones de los tramos que cuenten con dicha garantía. 8. De ser necesario, la ejecución de la garantía se realizará conforme a las reglas del proceso mercantil correspondiente.
Interés Moratorio	En caso de mora en el pago de capital, el emisor reconocerá a los titulares de los valores, además, un interés del 5.00% anual sobre la cuota correspondiente a capital.
Prelación de Pagos	En caso de que Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V., se encuentre en situación de insolvencia de pago, quiebra, u otra situación que impida la normal operación de su giro, las obligaciones del emisor serán cubiertas a sus acreedores, incluyendo todos los papeles bursátiles de la presente emisión, con los flujos de las garantías presentadas; y solamente en su defecto, de conformidad a la normativa vigente aplicable al Mercado de Valores y el derecho común.

La Emisión de Papel Bursátil de Inmobiliaria Mesoamericana (PBIMSA02) reportó un saldo al cierre de diciembre 2023 de US\$9,357 miles, distribuidos en trece tramos que van desde un plazo de cuatro hasta los veinticuatro meses, con una tasa de interés promedio de 7.3%. Cabe destacar que los tramos se negociaron sin garantía específica.

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

TRAMOS VIGENTES	MONTO NEGOCIADO	GARANTIZADO	VALOR GARANTÍA	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	PLAZO	TASA	PAGO INTERESES
PBIMSA02 -TRAMO 10	1,000,000.00	NO	N/A	24/3/2022	22/3/2024	24	7.00%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 12	500,000.00	NO	N/A	21/10/2022	18/4/2024	18	7.00%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 13	500,000.00	NO	N/A	31/10/2022	29/4/2024	18	7.00%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 16	500,000.00	NO	N/A	3/3/2023	1/3/2024	12	7.50%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 22	371,500.00	NO	N/A	6/7/2023	4/7/2025	24	8.0%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 23	300,000.00	NO	N/A	6/7/2023	5/7/2024	12	7.5%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 24	328,500.00	NO	N/A	10/7/2023	10/7/2025	24	8.0%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 25	1,500,000.00	NO	N/A	11/9/2023	8/2/2024	5	7.0%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 26	1,500,000.00	NO	N/A	20/10/2023	18/3/2024	5	7.0%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 27	500,000.00	NO	N/A	27/10/2023	24/4/2024	6	7.0%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 28	1,000,000.00	NO	N/A	27/10/2023	25/10/2024	12	7.5%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 29	1,000,000.00	NO	N/A	3/11/2023	1/11/2024	12	7.5%	MENSUAL
PBIMSA02 -TRAMO 30	357,000.00	NO	N/A	7/12/2023	6/4/2024	4	7.5%	MENSUAL
TOTAL	9,357,000.00						7.3%	

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Emisión de Papel Bursátil – PBIMSA03

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

DETALLE DE LA EMISIÓN

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

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

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

DATOS BASICOS DE LA EMISIÓN

Nombre del emisor	Inmobiliaria Mesoamericana S.A de C.V.
Denominación:	PBIMSA03
Clase de Valor:	Papeles Bursátiles, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, a colocar por Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V. por medio de un programa de colocaciones sucesivas a diferentes plazos a través de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.
Monto máximo de la emisión:	El monto de la emisión es de veinte millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$20,000,000.00). Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V., podrá realizar múltiples colocaciones de diversos plazos, siempre y cuando el monto en circulación en un momento dado no exceda esta cantidad.
Valor mínimo y múltiplos de contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta:	Cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$100.00) y múltiplos de contratación de cien dólares de los Estados Unidos de América (US \$100.00).
Moneda de Negociación:	En dólares de los Estados Unidos de América, moneda de curso legal en El Salvador.
Plazo de la emisión:	El plazo máximo del programa de emisión es de once años contados a partir de la fecha de la autorización de inscripción de la emisión por parte de la Bolsa de Valores de El Salvador, dentro de este plazo el emisor podrá realizar colocaciones sucesivas de títulos de deuda: i) desde 15 días hasta 3 años, ii) dentro de los once años de autorización para su negociación, Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V., podrá realizar colocaciones sucesivas de valores con un plazo no mayor al establecido y sin exceder el monto máximo autorizado en el programa. En el momento de ser emitidos, cada uno de los tramos del Papel Bursátil representados por anotaciones electrónicas en cuenta, podrán estar garantizados con alguna de las siguientes figuras, o una combinación de dos o más de ellas:
Garantía de la Emisión:	<ul style="list-style-type: none"> e) Garantías Reales, con activos tangibles o intangibles: <ul 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. f) Aavales: <ul 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. g) Bancarias: <ul style="list-style-type: none"> c.1) Dentro de las garantías bancarias se podrán otorgar Fianzas Bancarias, emitidas por instituciones reguladas. h) De seguros: <ul style="list-style-type: none"> d.1) También podrán ser consideradas las Fianzas de Aseguradoras reguladas. d.2) Seguros de Crédito se podrán contratar para garantizar alguna emisión. <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>

	<p>8. El plazo de vencimiento será igual o mayor a la caducidad de la emisión, pero permanecerá vigente hasta la completa cancelación del tramo garantizado;</p> <p>9. En caso de ser una garantía real, su monto será al menos de un ciento veinticinco por ciento del monto comprendido en el tramo garantizado;</p> <p>10. Las garantías reales deberán estar debidamente inscritas en el registro correspondiente;</p> <p>11. En caso de cancelación o vencimiento de alguna garantía, Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V. deberá sustituir dicha garantía por otra u otras de características análogas;</p> <p>12. Las sustituciones deberán efectuarse conforme a las regulaciones aplicables para el manejo de las garantías de las emisiones aprobadas por el Comité de Normas y por la Bolsa de Valores de El Salvador;</p> <p>13. Los detalles de la garantía a otorgar deberán expedirse con la mayor claridad posible para información oportuna en el momento de la colocación del tramo;</p> <p>14. Los documentos de la garantía se presentarán de acuerdo con el plazo establecido en la NRP-10 conforme se realicen las negociaciones de los tramos que cuenten con dicha garantía.</p> <p>8. De ser necesario, la ejecución de la garantía se realizará conforme a las reglas del proceso mercantil correspondiente.</p> <p>El capital se pagará al vencimiento, cuando sean valores emitidos a descuento y cuando los valores devenguen intereses podrán ser amortizados mensual, trimestral, semestral, anualmente o pagado al vencimiento, y los intereses se podrán pagar mensual, trimestral, semestral o anualmente; a partir de la primera fecha establecida de pago. 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.). Dicho procedimiento consiste en:</p> <p>1. CEDEVAL entregará al emisor con anterioridad a la fecha de cada pago de intereses y amortizaciones de capital, un "Reporte" en el cual detallará la información de la emisión a pagar;</p> <p>2. El emisor verificará con anterioridad a la fecha de pago el monto a pagar y entregará los fondos a CEDEVAL de la siguiente forma: un día hábil antes del día de pago de los intereses o el capital, si los fondos son entregados a CEDEVAL mediante cheque con fondos en firme, y el día establecido para el pago de capital o intereses a más tardar a las 9:00 a.m., si los fondos son entregados mediante transferencia bancaria hacia la o las cuentas que CEDEVAL indique;</p> <p>3. El emisor queda exonerado de realizar los pagos luego de realizar el pago a CEDEVAL;</p> <p>4. Una vez se tiene la verificación del pago por parte del Emisor, CEDEVAL procederá a cancelar a cada Participante Directo (Casa de Corredores de Bolsa) la cantidad que le corresponde, en la cuenta bancaria que ha instruido a CEDEVAL para dicho fin;</p> <p>5. Es el Participante Directo, quien realizará los pagos individuales a cada inversionista, titular de los valores;</p> <p>6. El último pago de capital e intereses de cada emisión, se efectuará al vencimiento del plazo del Papel Bursátil;</p> <p>7. Cuando los pagos vengzan en día no hábil, el pago se realizará el día hábil inmediato siguiente;</p> <p>8. El capital e intereses se pagarán en dólares de los Estados Unidos de América;</p> <p>9. Los pagos que realizará la CENTRAL DE DEPÓSITO DE VALORES, S.A. DE C.V. (CEDEVAL, S.A. DE C.V.), se harán de sus oficinas ubicadas en la Urbanización Jardines de la Hacienda Boulevard Merliot y Avenida Las Carretas, Antiguo Cuscatlán, La Libertad;</p> <p>10. Los pagos que realizarán las Casas de Corredores de Bolsa, se harán en sus oficinas.</p>
Forma de pago:	<p>Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión serán utilizados 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>
Destino de los recursos:	<p>En la Bolsa de Valores de El Salvador por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en ella. La fecha de negociación en mercado primario será notificada a la Superintendencia del Sistema Financiero y a la Bolsa de Valores de El Salvador mediante notificación por escrito del Representante Legal o apoderado de Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V. debidamente legalizada por notario. Los Papeles Bursátiles se podrán colocar a descuento o a valor nominal devengando una tasa de interés establecida por Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V.</p>
Negociabilidad:	<p>Cuando la colocación sea a descuento, esta otorgará a sus tenedores una ganancia producto del diferencial entre el precio de adquisición por parte del inversionista y el precio de redención por parte del emisor en el caso de que el inversionista los mantenga hasta su vencimiento; o su precio de venta, en el caso de que este opte por venderlos en el mercado secundario antes de su fecha de amortización.</p> <p>Cuando la colocación sea a valor nominal devengando una tasa de interés, pagará intereses de forma periódica, ya sea con tasa fija o variable, con diferentes modalidades de amortización de capital y con un plazo máximo de tres años, de la siguiente manera: Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V., pagará intereses sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular, durante todo el período de vigencia de la emisión, que se calcularán con base en el año calendario. Cuando se trate de una tasa fija, el emisor establecerá la tasa a pagar previo a la colocación de cada tramo. Cuando se trate de una tasa variable, la tasa de interés a pagar se determinará utilizando como tasa base, la Tasa de Interés Básica Pasiva Promedio Ponderada (TIBP) para los depósitos a plazo del Sistema Financiero a cualquiera de los plazos que sean publicados por el Banco Central de Reserva de El Salvador, la semana anterior a efectuarse la negociación. A esta tasa base se le sumará una sobretasa que no será menor a 0.10% anual que se determinará previo a la negociación. Asimismo, se podrá utilizar para el cálculo de la tasa de interés otras tasas de referencia reconocidas y aceptadas internacionalmente. En estos casos la tasa de interés de cada tramo y los reajustes se calcularán sobre la base de la Tasa correspondiente publicada como máximo en los siete días anteriores a la fecha de la primera negociación de cualquier tramo o al reajuste. Cuando la tasa de interés sea variable a esta tasa se le sumará una sobretasa que no será menor de 0.10% anual que se determinará previo a la negociación. Los reajustes de la tasa de interés deberán de ser comunicados por el emisor especificando el cálculo de la tasa de referencia y la sobretasa. La notificación se deberá remitir a la Bolsa por los medios que ésta determine, a más tardar el día hábil siguiente de la publicación de la tasa de referencia, adjuntando una copia de la publicación que fue base para el reajuste.</p>
Rendimiento o Tasa de interés:	<p>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>
Interés Moratorio:	<p>El capital se pagará al vencimiento, cuando sean valores emitidos a descuento y cuando los valores devenguen intereses, el capital podrá ser amortizado de manera mensual, trimestral, semestral, anual o pagado al vencimiento.</p>
Amortización de Capital:	<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>
Relación de pagos:	<p>Si en relación con un tramo, uno o más eventos de incumplimiento ocurriesen, continuasen y no fueren subsanados, el Tenedor registrado de dicho título valor podrá, mediante notificación por escrito al Agente de Pago, con copia al Emisor y presentación del respectivo título valor al Agente de Pago, declarar dicho título valor de plazo vencido y exigir el pago inmediato del Capital y los intereses acumulados.</p>
Procedimiento a seguir en caso de mora o de acción judicial:	<p>Si en relación con un tramo, uno o más eventos de incumplimiento ocurriesen, continuasen y no fueren subsanados, el Tenedor registrado de dicho título valor podrá, mediante notificación por escrito al Agente de Pago, con copia al Emisor y presentación del respectivo título valor al Agente de Pago, declarar dicho título valor de plazo vencido y exigir el pago inmediato del Capital y los intereses acumulados.</p>

La Emisión de Papel Bursátil de Inmobiliaria Mesoamericana (PBIMSA03) reportó un saldo de US\$1,500 miles a la fecha de análisis, distribuidos en un tramo, con un plazo de seis meses, y con una tasa de interés promedio de 7.9%. Cabe destacar que los tramos se negociaron sin garantía específica.

DETALLE DE PBIMSA03 (EN MILES US\$ Y %)								
TRAMOS VIGENTES	MONTO NEGOCIADO	GARANTIZADO	VALOR GARANTÍA	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	PLAZO	TASA	PAGO INTERESES
PBIMSA03 -TRAMO 1	1,500,000.00	SI	N/A	21/6/2022	21/6/2042	244	7.9%	MENSUAL
TOTAL	1,500,000.00						7.9%	

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Custodia y Depósito

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

Resumen de Estados Financieros Auditados

Inmobiliaria Mesoamericana

BALANCE GENERAL (MILES DE US\$)					
COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
ACTIVOS					
EFFECTIVO	358	268	1,497	1,974	1,715
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR	35	3,006	4,797	7,091	11,846
CUENTAS POR COBRAR A PARTES RELACIONADAS	-	54	54	5,615	3,425
PRÉSTAMOS POR COBRAR A PARTES RELACIONADAS	54	4,350	10,691	8,335	7,158
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	84	141	140	136	105
TOTAL ACTIVO CIRCULANTE	531	7,819	17,178	23,151	24,250
CUENTAS POR COBRAR A PARTES RELACIONADAS LP	3,500	1,500	1,500	4,960	5,843
PROPIEDADES DE INVERSIÓN	7,726	7,809	8,042	13,430	14,024
INMUEBLES, MOBILIARIO, EQUIPO Y MEJORAS	5,102	5,136	4,951	6,077	5,813
ACTIVO POR DERECHO DE USO	820	621	544	87	62
TOTAL ACTIVO NO CIRCULANTE	17,149	15,066	15,037	24,554	25,743
TOTAL ACTIVOS	17,680	22,884	32,216	47,705	49,993
PASIVOS					
PORCIÓN CORRIENTE PRÉSTAMO BANCARIO A LP	190	860	332	631	761
PORCIÓN CORRIENTE DE PASIVO POR ARRENDAMIENTO	177	103	57	24	27
PAPEL BURSÁTIL POR PAGAR A CORTO PLAZO	-	6,515	9,000	16,602	16,503
CUENTAS POR PAGAR A PARTES RELACIONADAS	485	437	66	303	399
CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES	40	82	112	105	150
INTERESES POR PAGAR	35	35	38	76	224
IMPUESTO SOBRE LA RENTA POR PAGAR	103	162	189	337	324
PORCIÓN CORRIENTE DE PASIVO FINANCIERO POR TITULARIZACIÓN	996	562	607	-	-
TOTAL PASIVO CIRCULANTE	2,026	8,756	10,401	18,078	18,388
PRÉSTAMOS BANCARIOS A LP	379	341	553	10,346	11,780
PASIVO POR ARRENDAMIENTO A LP	223	120	96	72	45
OBLIGACIÓN LABORAL Y PROVISIONAL DE RETIRO VOLUNTARIO	-	-	-	4	4
PAPEL BURSÁTIL POR PAGAR A LARGO PLAZO	-	-	8,208	4,256	2,700
PASIVO POR IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIFERIDO	929	1,040	1,121	1,575	1,708
PASIVO FINANCIEROS DE TITULARIZACIÓN A LP	3,366	2,804	2,197	-	-
CERTIFICADOS DE INVERSIÓN DE DEUDA A LP	3,500	1,500	-	-	-
TOTAL PASIVO NO CIRCULANTE	8,397	5,805	12,174	16,252	16,236
TOTAL PASIVOS	10,423	14,561	22,575	34,330	34,624
PATRIMONIO					
CAPITAL SOCIAL	2,302	2,302	2,302	2,302	2,302
RESERVA LEGAL	302	395	494	460	460
SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN	499	463	427	1,071	1,017
UTILIDADES RETENIDAS	3,233	4,097	5,100	6,478	9,619
UTILIDADES (PÉRDIDAS) DE PERÍODO	921	1,067	1,318	3,064	1,972
TOTAL PATRIMONIO	7,256	8,323	9,641	13,375	15,369
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO	17,680	22,884	32,216	47,705	49,993

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (MILES DE US\$)					
COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
INGRESOS DE OPERACIÓN	3,316	3,630	4,129	4,704	5,691
INGRESOS POR ARRENDAMIENTO	2,873	2,943	2,854	2,655	2,793
INGRESOS POR INTERESES DE PRÉSTAMOS	443	687	1,275	2,050	2,898
COSTOS DE OPERACIÓN	1,826	1,868	2,128	2,484	3,105
COSTOS POR ARRENDAMIENTOS	990	997	889	702	580
GASTOS POR INTERESES Y COMISIONES	836	871	1,239	1,782	2,525
UTILIDAD FINANCIERA	1,490	1,762	2,001	2,220	2,586
GASTOS DE OPERACIÓN	374	442	450	582	639
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	239	284	333	424	527
OTROS GASTOS DE OPERACIÓN	135	158	117	158	112
UTILIDAD DE OPERACIÓN	1,116	1,321	1,551	1,639	1,947
GANANCIAS POR AJUSTE AL VALOR RAZONABLE	-	83	234	2,030	595
UTILIDAD DE OPERACIÓN	1,116	1,404	1,785	3,668	2,542
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	195	337	337	604	570
UTILIDAD NETA	921	1,067	1,448	3,064	1,972

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
LIQUIDEZ					
LIQUIDEZ GENERAL	0.26	0.89	1.65	1.28	1.32
LIQUIDEZ INMEDIATA (SIN INVENTARIOS Y CXC)	0.26	0.89	1.65	0.97	1.13
CAPITAL DE TRABAJO SIMPLE	- 1,495	-938	6,777	5,073	5,863
RENTABILIDAD					
MARGEN BRUTO	65.5%	66.1%	68.9%	73.6%	79.2%
MARGEN OPERATIVO	52.5%	62.6%	70.1%	112.2%	89.0%
MARGEN NETO SOBRE INGRESOS	27.8%	29.4%	31.9%	65.1%	34.6%
ROE (12 MESES)	12.7%	12.8%	13.7%	22.9%	12.8%
ROA (12 MESES)	5.2%	4.7%	4.1%	6.4%	3.9%
EFICIENCIA					
GASTOS OPERACIONALES/INGRESOS TOTALES	11.3%	12.2%	14.1%	16.0%	11.2%
MARGEN BRUTO/GASTOS DE OPERACIÓN (VECES)	5.04	4.40	3.38	2.59	3.46
ENDEUDAMIENTO/APALANCAMIENTO					
RAZON DE ENDEUDAMIENTO	59.0%	63.6%	70.1%	72.0%	69.3%
DEUDA TOTAL A PATRIMONIO - VECES	1.44	1.75	2.34	2.57	2.25
DEUDA FINANCIERA A PATRIMONIO - VECES	1.22	1.54	2.18	2.39	2.07
ACTIVOS/PATRIMONIO	2.44	2.75	3.34	3.57	3.25
PATRIMONIO A ACTIVO TOTAL	41.0%	36.4%	29.9%	28.0%	30.7%
COBERTURA SOBRE LA CARTERA EN MORA	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
COBERTURA DE INTERESES	1.80	2.61	2.34	3.28	3.47

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.