

INVERSIONES BOLÍVAR, S.A. DE C.V.

Comité No.: 091/2026

Fecha de Comité: 21 de abril de 2026

Informe con estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2025

Antiguo Cuscatlán – El Salvador

Equipo de Análisis

Rebeca Bonilla

Adalberto Chávez

(503) 2266-9471

rbonilla@ratingspcr.com

achavez@ratingspcr.com

Calificación

Historial de calificaciones			
Instrumento calificado	Calificación actual	Calificación anterior	Fecha de comité
Papel Bursátil (PBBOLIVAR1)			
Corto plazo			
sin garantía	N-2	N-2	21 de abril de 2026
Largo plazo			
sin garantía	A-	A-	21 de abril de 2026
Perspectiva	Estable	Estable	

Significado De La Calificación

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 a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría Nivel 2 (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.

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

"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"

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, Pacific Credit Rating (PCR) decidió mantener la clasificación de riesgo para la emisión de **Papel Bursátil (PBBOLIVAR1)** de Inversiones Bolívar, S.A. de C.V., en "N-2" para el tramo de corto plazo sin garantía; y en "A-" al tramo de largo plazo sin garantía, todas con perspectiva "Estable"; con información auditada al 31 de diciembre de 2025.

La clasificación se fundamenta en la experiencia, trayectoria y modelo de negocio del emisor enfocado en el arrendamiento de propiedades de inversión para generar flujos de ingresos que contribuyen al cumplimiento de sus compromisos financieros. Asimismo, se destacan los niveles de rentabilidad, liquidez y solvencia estables.

Resumen Ejecutivo

- Modelo de negocio con respaldo en activos generadores de ingresos.** Inversiones Bolívar opera bajo un modelo orientado al desarrollo, comercialización y administración de activos inmobiliarios, con una participación relevante de propiedades de inversión dentro de su balance, lo que favorece la generación de ingresos recurrentes. A diciembre de 2025, la estructura de activos mantiene una concentración en inversiones en acciones (38.6 %) y propiedades de inversión (34.3 %), estas últimas conformadas por un portafolio acotado de activos inmobiliarios destinados principalmente al arrendamiento en ubicaciones urbanas estratégicas. En conjunto, este enfoque contribuye a sostener la calidad de activos; no obstante, la concentración en un número limitado de propiedades mantiene exposición a riesgos asociados a niveles de ocupación y condiciones del mercado inmobiliario.
- Estructura de gobierno corporativo alineada a la operación.** Inversiones Bolívar cuenta con una estructura de gobierno corporativo formal, acorde con la naturaleza y escala de sus operaciones, que favorece la adecuada toma de decisiones y supervisión estratégica. La Junta Directiva, integrada por miembros con experiencia relevante en el sector, contribuye a la continuidad en la gestión y a la alineación de los objetivos estratégicos de la entidad.
- Estructura de fondeo diversificada y liquidez ajustada.** La estructura de fondeo de Inversiones Bolívar es consistente con su modelo de negocio, sustentada principalmente en deuda financiera de largo plazo con instituciones bancarias, complementada por la emisión de papel bursátil, lo que ha permitido diversificar sus fuentes de financiamiento. A diciembre de 2025, la deuda financiera ascendió a USD 14.92 millones, con tasas de interés entre 6.8 % y 8.0 %, respaldadas por garantías reales sobre activos inmobiliarios. Adicionalmente, el papel bursátil representó el 22.7 % de los pasivos, consolidándose como una fuente relevante de fondeo. En términos de liquidez, el indicador corriente se ubicó en 0.92 veces (diciembre de 2024: 1.05 veces), evidenciando una posición ajustada, en línea con la naturaleza de su operación, por lo que la cobertura de obligaciones de corto plazo dependerá de la adecuada gestión de flujos y vencimientos.
- Niveles de solvencia moderados y adecuada capacidad de pago.** Inversiones Bolívar mantiene niveles de solvencia acordes con su modelo de negocio, registrando un apalancamiento patrimonial de 1.24 veces al cierre de 2025, superior al observado en el período previo (0.80 veces), aunque por debajo del promedio histórico reciente. Este comportamiento responde a un mayor ritmo de crecimiento de los pasivos, asociado a la incorporación de nuevas fuentes de fondeo para sostener la expansión de sus operaciones. No obstante, la entidad presenta una adecuada capacidad para atender sus obligaciones financieras, respaldada en una generación operativa suficiente, reflejada en un EBITDA que permite cubrir sus gastos financieros satisfactoriamente (3.25 veces).
- Desempeño financiero favorable con mejora en resultados.** Los resultados de Inversiones Bolívar reflejan un desempeño favorable al cierre de 2025, impulsados por el crecimiento de los ingresos operacionales, principalmente de carácter recurrente, y una mayor generación de flujo operativo. En este contexto, la utilidad neta registró un incremento interanual cercano a USD 1.0 millón, con un margen neto que pasó de 12.1 % a 19.4 %, evidenciando una mejora en la rentabilidad operativa. Por su parte, el retorno sobre activos (ROA) se ubicó en 4.5 % y el retorno sobre patrimonio (ROE) en 10.1 %, niveles inferiores a sus promedios históricos, influenciados por la ausencia de ingresos extraordinarios registrados en periodos previos y por variaciones en la base patrimonial, por lo que no reflejan plenamente la mejora en los resultados del período.

Factores Clave

Los factores que, de forma individual o conjunta, podrían impulsar una mejora en la calificación:

- Un crecimiento sostenido y diversificado del portafolio de propiedades de inversión, sin concentraciones significativas en arrendamiento de oficinas, con una gestión adecuada de los mismos. Adicionalmente, un comportamiento estable de los márgenes del negocio, solvencia y rentabilidad.

Los factores que, de forma individual o conjunta, podrían afectar negativamente la calificación incluyen:

- Una disminución significativa del portafolio de propiedades arrendadas, producto de la desocupación, lo cual incida en mayores gastos de mantenimiento impactando a su vez la utilidad neta. Adicionalmente, un incremento del apalancamiento por encima de la capacidad de la compañía, que reduzca los niveles de cobertura del servicio de deuda, así como un deterioro en indicadores clave como márgenes financieros, solvencia y rentabilidad.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de clasificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (PCR-SV-ANA-MET-NR-012), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 30 de octubre de 2025. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 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 calificación

PCR usó los estados financieros auditados de 2020 a 2025. Adicionalmente, se usó información del modelo financiero de la emisión, detalle de las emisiones del PBBOLIVAR1, detalle de las propiedades de inversión, inmuebles en arrendamiento, entre otros.

Limitaciones para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** A la fecha de análisis no se encontraron limitaciones para realizar el presente informe.
- **Limitaciones potenciales:** El sector inmobiliario enfrenta riesgos de liquidez y presión sobre su rentabilidad derivados de la sobreoferta, así como la limitada capacidad financiera de la demanda para asumir compromisos de arrendamiento en condiciones de mercado, lo que podría derivar en mayores niveles de apalancamiento y un deterioro progresivo en la calidad de los activos, afectando potencialmente la capacidad de crecimiento de inversión inmobiliaria.

Panorama internacional

El panorama económico internacional en 2025 estuvo marcado por tensiones comerciales y geopolíticas que moldearon el crecimiento económico hasta alcanzar un 2.7 %, según datos del Banco Mundial. Este nivel de crecimiento estuvo ligeramente por encima de las estimaciones (2.4 %). Para 2026 se proyecta un crecimiento económico mundial de 2.6 %, similar al reportado en los últimos años, explicado por un panorama mixto entre efectos adversos por políticas arancelarias e incertidumbre geopolítica versus un contexto de condiciones de financiamiento favorables, en línea con la política monetaria más flexible.

Para América Latina, el Banco Mundial estima un crecimiento de 2.3 %, limitado en buena medida por restricciones comerciales aún significativas y con economías con demandas internas aún bajas que pueden llegar a contrarrestar el efecto positivo de una política monetaria más flexible y un acceso a financiamiento favorable. Otro riesgo previsible en el ámbito social es un endurecimiento de las políticas migratorias que frenen el flujo de remesas hacia países con dependencia mediana y alta de estos ingresos, en conjunto con efectos del cambio climático, específicamente el fenómeno de "La niña" que podría provocar sequías y afectar los niveles de producción principalmente en productos agropecuarios.

En el contexto de tasas de interés, tras la aplicación de una política monetaria prudente por parte de la Reserva Federal durante 2025, se prevé que en 2026 continúe una trayectoria moderada a la baja, hasta situarse en un rango de entre 3.0% y 3.25% hacia finales del año, condicionada a la evolución de la inflación en Estados Unidos y al desempeño del mercado laboral.

Desempeño económico

La economía de El Salvador registró un desempeño favorable en 2025 con un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 3.9 %, según datos del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR). Desde el enfoque de la producción, la mayoría de las actividades económicas (15/19) registraron un crecimiento anual, sobresaliendo Construcción (24.4 %), Minas y canteras (8.7 %), Transporte (6.1 %) y Actividades financieras y de seguros (4.5 %). El crecimiento se fundamentó en la ejecución de proyectos de construcción, tanto del sector público como privado, aumento de la demanda de servicios de transporte de carga y de pasajeros, la buena dinámica del sistema financiero y del turismo que registró cifras récord que además promovieron la demanda de otros servicios complementarios.

En el panorama del sistema financiero y monetario se evidencia que la liquidez fue favorecida ante el aumento significativo de remesas y de depósitos. Las Reservas Internacionales Netas (RIN) registraron un crecimiento de 28.8 %; mientras que las reservas de liquidez de los bancos se reforzaron al pasar de representar el 11.8 % de los depósitos en noviembre de 2024 a 14.1 % al cierre de noviembre de 2025. Por otra parte, la Inflación se mantuvo en niveles controlados durante 2025, donde la variación en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) reflejó un comportamiento mixto con variaciones negativas durante 5 meses del año y cerrando con un crecimiento moderado de 0.91 % en diciembre como resultado principalmente de los rubros de restaurantes y hoteles, bebidas alcohólicas y tabaco, salud y alimentos y bebidas no alcohólicas. Los niveles inflacionarios se alinearon con las expectativas iniciales del Fondo Monetario Internacional (FMI), entidad que proyecta para 2026 una inflación cercana al 1.8%, consistente con una mayor dinámica de crecimiento económico.

En materia fiscal se materializan algunas mejoras y se mantienen perspectivas optimistas. De acuerdo con el marco de política fiscal acordado entre El Salvador y el FMI se proyecta una trayectoria de consolidación fiscal gradual en el mediano plazo. En este escenario base, el déficit fiscal se ubicaría alrededor de 3.0% del PIB en 2025, se reduciría adicionalmente en 2026 hasta un rango aproximado de 2.5%–2.8% del PIB, y continuaría disminuyendo en 2027 hacia niveles cercanos a 2.0%–2.3%. Esta senda refleja la implementación progresiva de medidas de ajuste fiscal, fortalecimiento de la recaudación y reformas estructurales, orientadas a mejorar la sostenibilidad de las finanzas públicas y colocar la deuda pública en una trayectoria descendente.

En el sector externo el país sigue enfrentando una balanza comercial deficitaria marcada por un crecimiento más acelerado de las importaciones (12.9 %) con respecto a las exportaciones (1.9 %). Por otra parte, las remesas representan un flujo significativo de divisas, dado que en 2025 marcaron un récord al presentar un crecimiento del 17.8 % interanual, favoreciendo el consumo interno y representando aproximadamente el 24 % del PIB.

Por otra parte, al cierre de 2025, el EMBI de El Salvador se ubicó en alrededor de 329 puntos básicos, lo que representó una reducción relevante frente al nivel observado al cierre de 2024, cercano a 388 puntos básicos. Esta disminución refleja una mejora en la percepción de riesgo soberano por parte de los inversionistas, asociada a una mayor estabilidad macroeconómica y a avances en la gestión fiscal y financiera del país. No obstante, pese a la compresión del spread, El Salvador continuó registrando el EMBI más elevado de Centroamérica, evidenciando la persistencia de riesgos estructurales.

Sector inmobiliario

El sector inmobiliario comprende el desarrollo, financiamiento, gestión y comercialización de bienes inmuebles, incluyendo vivienda, oficinas, comercios, infraestructura industrial y proyectos turísticos. Por su parte, el sector construcción se encarga de la generación de la oferta física de estos activos. En conjunto, ambos sectores mantienen una relación complementaria, donde la construcción habilita los proyectos y el sector inmobiliario define su estructuración financiera, administración de riesgos y colocación en el mercado, incidiendo directamente en la liquidez y sostenibilidad de los proyectos.

De manera conjunta, ambos sectores constituyen un componente relevante de la economía nacional, al dinamizar la inversión y el empleo. Según el Banco Central de Reserva de El Salvador, a diciembre de 2025 el PIB del sector construcción alcanzó USD 2,185.87 millones, con un crecimiento interanual de 29.8 %, posicionándose como uno de los principales impulsores del crecimiento económico. Por su parte, las actividades inmobiliarias totalizaron USD 1,754.34 millones, con un incremento de 5.65 %, reflejando un desempeño estable. En este contexto, el sector muestra un comportamiento favorable, evidenciado en la expansión de la actividad y en condiciones que respaldan la generación de flujos y la estabilidad operativa de los proyectos, elementos clave para el cumplimiento de sus obligaciones financieras.

En el marco del crecimiento económico y del sector registrado en el país durante 2025, los fondos de titularización inmobiliarios se han posicionado como una alternativa relevante de financiamiento para proyectos del sector, al canalizar recursos del mercado de valores hacia desarrollos alineados con la expansión urbana y la inversión productiva. Según la Superintendencia del Sistema Financiero, a noviembre de 2025 se encontraban registrados 55 proyectos de titularización, de los cuales 51 se mantenían activos, mientras que las emisiones alcanzaron aproximadamente USD 296 millones durante el año. Este desempeño refleja una mayor utilización de esquemas de financiamiento estructurado en un entorno económico favorable, respaldado por el interés creciente de los desarrolladores inmobiliarios y el dinamismo de la actividad de construcción, lo que sustenta una perspectiva de continuidad en la tendencia al alza de este tipo de fondos.

El crecimiento del sector construcción durante 2025 propició un mayor dinamismo en el mercado inmobiliario salvadoreño, generando un entorno favorable para el desarrollo y profundización de instrumentos financieros vinculados a activos inmobiliarios. En este contexto, los fondos de inversión inmobiliarios mostraron una mayor dinamización en el mercado de valores, con un crecimiento promedio del patrimonio administrado de 34.69% en los últimos tres periodos. Estos fondos se orientan a la gestión de inmuebles en operación y a la generación de flujos recurrentes, respaldados por la estabilidad de los activos y condiciones favorables de demanda. Actualmente operan cuatro fondos en este segmento, de los cuales dos iniciaron actividades en 2025, evidenciando una etapa de expansión del mercado. Este proceso de consolidación del sector, a su vez, ha abierto espacio para la incorporación de esquemas innovadores como la tokenización de activos inmobiliarios, que emerge como una alternativa complementaria para canalizar inversión y ampliar el acceso a capital mediante la representación digital de derechos sobre bienes raíces, dentro de un marco regulatorio en desarrollo.

El buen desempeño del sector también fue apoyado por la mejora en las condiciones de seguridad, el aumento del consumo y una mayor demanda asociada a la diáspora, en un contexto de crecimiento económico que ha facilitado el uso de esquemas alternativos de financiamiento, como los fondos de titularización inmobiliarios. No obstante, hacia adelante, el sector podría experimentar una moderación en su ritmo de crecimiento, en la medida que se normalicen las tasas de expansión observadas recientemente y persistan presiones al alza en los precios de mercado. En este sentido, el incremento en los precios podría generar un desfase entre la oferta y la capacidad adquisitiva de determinados segmentos, afectando la accesibilidad a la vivienda en zonas urbanas de alta demanda. Adicionalmente, la concentración de proyectos en el Área Metropolitana y la dependencia de condiciones financieras favorables plantean retos para la capacidad de absorción del mercado y la sostenibilidad del sector, aspectos que deberán ser monitoreados en la evaluación de su perfil de riesgo.

Análisis del Emisor

Reseña

Inversiones Bolívar, S.A. de C.V. (Inversiones Bolívar) es una empresa del sector inmobiliario con amplia trayectoria en el desarrollo, comercialización y administración de proyectos habitacionales, comerciales y corporativos. La entidad forma parte de un grupo empresarial con cerca de 130 años de experiencia en la región centroamericana, lo que le proporciona respaldo corporativo, experiencia acumulada y sinergias operativas que fortalecen su posicionamiento en el mercado.

La compañía mantiene una presencia consolidada en el mercado inmobiliario salvadoreño, sustentada en la ejecución continua de proyectos residenciales de mediana y alta densidad, así como en el desarrollo de complejos comerciales y de oficinas. Durante los últimos 20 años, ha desarrollado más de una decena de proyectos habitacionales y múltiples desarrollos comerciales y corporativos, lo que evidencia capacidad de ejecución, conocimiento del mercado y continuidad operativa en distintos ciclos del sector. El enfoque de la compañía se orienta al desarrollo de activos con estándares de calidad definidos, lo cual ha contribuido a la consolidación de su reputación frente a clientes, proveedores y demás grupos de interés. Adicionalmente, mantiene inversiones en otras sociedades, lo que aporta diversificación moderada a sus fuentes de ingresos.

Estrategia y operaciones

La estrategia de crecimiento de Inversiones Bolívar se centra en la expansión progresiva de su portafolio de desarrollos habitacionales, mediante la ejecución de proyectos verticales en zonas urbanas y desarrollos horizontales de mayor escala, lo que le permite diversificar su oferta y atender distintos segmentos del mercado. En el marco de su planificación de mediano plazo, la entidad proyecta una ampliación relevante en el número de unidades a desarrollar, lo que implica una mayor escala operativa y una mayor exposición al ciclo inmobiliario. Si bien esta diversificación constituye un factor favorable, la materialización del crecimiento previsto estará sujeta a la capacidad de ejecución de los proyectos y a la dinámica de absorción del mercado, elementos clave para sostener el desempeño operativo esperado.

Gobierno Corporativo

El gobierno corporativo de Inversiones Bolívar presenta una estructura formal acorde con la naturaleza y escala de sus operaciones, orientada a la adecuada toma de decisiones y supervisión estratégica. La máxima instancia de decisión corresponde a la Junta General de Accionistas, mientras que la gestión y dirección de la entidad recaen en la Junta Directiva, conformada por tres directores propietarios y tres suplentes, quienes cuentan con experiencia relevante en el sector. Esta estructura favorece la continuidad en la gestión y la alineación de las decisiones estratégicas con los objetivos del negocio.

Calidad de activos y propiedades de inversión

En opinión de PCR, la calidad de activos de Inversiones Bolívar es adecuada y se estima que se mantendrá estable en el corto y mediano plazo, sustentada en la participación relevante de propiedades de inversión dentro de su balance y en la generación de ingresos asociados a contratos de arrendamiento.

Al cierre de diciembre de 2025, los activos totalizaron USD 43.12 millones, reflejando un crecimiento interanual de 34.7 %, mientras que el crecimiento anual compuesto se ubicó en 1.36 %, evidenciando una expansión moderada en términos históricos. La variación reciente responde principalmente al incremento en inversiones en acciones y en cuentas por cobrar a partes relacionadas.

La estructura de activos presenta una concentración en inversiones en acciones (38.6 %) y propiedades de inversión (34.3 %), las cuales constituyen los principales generadores de valor dentro del balance. En particular, las propiedades de inversión totalizaron USD 14.78 millones, registrando una leve contracción interanual de 3.8 %, y se encuentran compuestas por inmuebles destinados principalmente al arrendamiento. El portafolio inmobiliario está conformado por un número acotado de activos ubicados en zonas urbanas estratégicas, orientados a actividades comerciales y corporativas, lo que favorece la generación de flujos recurrentes. No obstante, dicha concentración en un número limitado de propiedades podría implicar exposición a riesgos específicos asociados a niveles de ocupación y condiciones del mercado inmobiliario.

Por su parte, las inversiones en acciones ascendieron a USD 16.64 millones (59.7 % interanual), correspondientes principalmente a participaciones en subsidiarias vinculadas al desarrollo y administración de proyectos inmobiliarios, así como en otras entidades relacionadas al giro del negocio. Estas inversiones son objeto de evaluación periódica por parte de la administración, sin evidenciarse deterioro en su valor al cierre del periodo, aunque su desempeño se encuentra ligado a la evolución de dichas entidades.

Fondeo y liquidez

Al cierre de diciembre de 2025, los pasivos totalizaron USD 23.90 millones, reflejando un incremento interanual de 69.1 %, explicado principalmente por la mayor contratación de deuda financiera de largo plazo y la incorporación de un nuevo mecanismo de fondeo en el mercado de valores. En este sentido, la deuda financiera ascendió a USD 14.92 millones (+20.4 % interanual), compuesta mayoritariamente por obligaciones de largo plazo, con tasas de interés que oscilan entre 6.8 % y 8.0 %, respaldadas por garantías reales sobre activos inmobiliarios y derechos asociados.

Adicionalmente, la entidad complementa su estructura de fondeo mediante la emisión de papel bursátil (PBBOLIVAR1), el cual registró un saldo de USD 5.42 millones, equivalente al 22.7 % de los pasivos, con una tasa de interés promedio ponderada de 7.75 %. La incorporación de este instrumento diversifica las fuentes de financiamiento, aunque incrementa la exposición a compromisos financieros en el corto y mediano plazo, lo que demanda una adecuada gestión de los flujos operativos.

En términos de liquidez, la razón corriente se ubicó en 0.92 veces al cierre de 2025, evidenciando un deterioro respecto al período previo (1.05 veces), como resultado de un mayor crecimiento de los pasivos de corto plazo, asociado principalmente a obligaciones financieras e inversiones de empleados. No obstante, la entidad ha presentado históricamente niveles de liquidez ajustados, acordes con su modelo de negocio intensivo en activos de largo plazo, por lo que la sostenibilidad de esta posición estará vinculada a la capacidad de generación de flujos y a la adecuada administración de sus vencimientos.

Solvencia y capacidad de pago

La calificadora considera que Inversiones Bolívar mantiene niveles de apalancamiento moderados, acordes con su modelo de negocio y con una estructura de financiamiento orientada a sostener el crecimiento de sus operaciones sin comprometer la estabilidad patrimonial.

Al cierre de diciembre de 2025, el patrimonio total ascendió a USD 9.22 millones, registrando un incremento interanual de USD 1.35 millones y un crecimiento anual compuesto de 11.6 %, lo que evidencia una tendencia de fortalecimiento patrimonial. Su estructura se encuentra compuesta principalmente por capital social (50.8 %), utilidades retenidas (39.1 %) y reserva legal (10.2 %), lo que proporciona una base adecuada para la absorción de pérdidas potenciales.

En términos de apalancamiento, el indicador de pasivos sobre patrimonio se ubicó en 1.24 veces, mostrando un incremento respecto al período previo (0.80 veces), aunque ligeramente por debajo del promedio histórico de los últimos cinco años (1.40 veces). De forma consistente, la relación de activos sobre patrimonio se situó en 2.24 veces (diciembre de 2024: 1.79 veces), reflejando una mayor utilización de financiamiento para la expansión de las operaciones. Este comportamiento está asociado a un crecimiento más acelerado de los pasivos, influenciado por la incorporación de nuevas fuentes de fondeo, en comparación con la expansión patrimonial.

En cuanto a la capacidad de pago, la entidad presenta una generación operativa que le permite atender sus obligaciones financieras de manera satisfactoria. A diciembre de 2025, el EBITDA alcanzó USD 4.34 millones, mientras que la cobertura del EBITDA sobre gastos financieros se ubicó en 3.25 veces, nivel que evidencia holgura en la cobertura de intereses. No obstante, la evolución de estos indicadores estará sujeta al comportamiento de los flujos operativos y al nivel de endeudamiento asumido en el marco de su estrategia de crecimiento.

Desempeño financiero

En opinión de PCR, el desempeño financiero de Inversiones Bolívar es favorable, sustentado en el crecimiento de los ingresos operacionales y una mayor generación de flujo operativo. Durante el período evaluado, la dinámica de ingresos estuvo impulsada principalmente por fuentes recurrentes, lo que contribuyó a fortalecer la estabilidad del EBITDA y la capacidad de la entidad para atender sus compromisos financieros, aun en ausencia de ingresos extraordinarios relevantes por venta de activos.

A diciembre de 2025, el retorno sobre activos se ubicó en 4.5 % y el retorno sobre patrimonio en 10.1 %, ambos indicadores mostrando una mejora respecto al año anterior; no obstante, se mantienen por debajo del promedio de los últimos cuatro años (ROA: 6.86 % y ROE: 13.3 %), reflejando una menor rentabilidad relativa frente a períodos en los que se registraron ingresos extraordinarios por venta de propiedades de inversión.

Los ingresos totales alcanzaron USD 10.0 millones, evidenciando un incremento interanual de 29.2 %, explicado principalmente por mayores ingresos por dividendos ganados e intereses devengados. La principal fuente de ingresos provino del arrendamiento de propiedades de inversión (48.0 %), seguido por dividendos (29.3 %), los cuales han mostrado mayor dinamismo durante el período.

Por su parte, los gastos operativos totalizaron USD 7.94 millones, registrando un incremento interanual de 18.1 %, asociado principalmente a mayores gastos vinculados a la gestión de propiedades de inversión y costos financieros. No obstante, esta dinámica permitió sostener una adecuada generación operativa, reflejada en un EBITDA de USD 4.34 millones (diciembre de 2024: USD 2.87 millones).

El indicador de eficiencia operativa se ubicó en 69.3 %, por encima del promedio histórico de 48.9 %, como resultado de un crecimiento de los gastos a un ritmo superior al de los ingresos. Finalmente, la utilidad neta registró un incremento interanual de aproximadamente USD 1.0 millón, con un margen neto que pasó de 12.1 % a 19.4 %, evidenciando una mejora en la rentabilidad, apoyada en el mayor dinamismo de los ingresos y la capacidad de la entidad para sostener su generación operativa.

Resumen de emisiones vigentes

Emisión	Monto emisión	Monto colocado	Garantía	Series colocadas	Plazos	Tasa promedio
PBBOLIVAR1	USD 14.0 millones	USD 5.48 millones	Sin garantía	De la 1 a la 11	11 años	7.75 %

Fuente: Inversiones Bolívar, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Estados financieros auditados de Inversiones Bolívar, S.A. de C.V.

BALANCE GENERAL (EN MILLONES USD)					
Componente	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Total activo corriente	5.93	6.36	6.78	4.04	7.73
Efectivo y equivalentes de efectivos	0.68	2.83	0.43	0.34	0.96
Cuentas por cobrar	1.01	0.70	3.28	0.92	1.68
Cuentas por cobrar a relacionadas	4.24	2.83	3.06	2.78	5.09
Total activo no corriente	34.72	28.20	28.52	27.97	35.39
Inversiones en acciones	5.10	10.30	11.07	10.42	16.64
Otras inversiones					2.70
Propiedades de inversión, neto	28.14	16.56	16.05	15.37	14.78
Proyectos de estudio	0.43	0.14	0.21	1.18	0.46
Programa de cómputo, neto	0.03	0.04	0.01	0.00	0.00
Instalaciones, mobiliario y equipo, neto	1.03	1.16	1.15	0.98	0.81
TOTAL ACTIVOS	40.65	34.56	35.31	32.00	43.12
Total pasivo corriente	4.52	4.85	7.19	3.85	8.37
Préstamos a corto plazo de un banco local	0.60	-	2.00	1.00	0.00
Porción corriente de préstamos a largo plazo	1.32	1.98	2.12	1.12	1.61
Certificado de emisión de deuda					3.20
Cuentas por pagar a relacionadas	0.21	0.17	0.07	0.07	0.09
Depósitos en garantía de alquiler	0.80	0.29	0.43	0.44	0.41
Dividendos por pagar	-	-	0.00	0.00	0.00
Inversiones de empleados				0.70	2.50
Cuentas por pagar y gastos acumulados	1.59	1.85	1.98	0.53	0.56
Total pasivo no corriente	23.63	11.24	10.03	10.28	15.52
Préstamos a largo plazo de un banco local	23.63	11.24	10.03	10.28	13.30
Certificado de emisión de deuda					2.22
Total pasivo	28.15	16.10	17.22	14.13	23.90
Total patrimonio	12.50	18.46	18.08	17.87	19.22
Capital social	9.76	9.76	9.76	9.76	9.76
Reserva legal				1.95	1.95
Utilidades retenidas	2.74	8.70	8.32	6.16	7.51
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	40.65	34.56	35.31	32.00	43.12

Fuente: Inversiones Bolívar, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (EN MILLONES USD)					
Componente	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Ingresos	7.47	15.50	8.47	7.76	10.02
Administración de locales y edificios	0.21	0.06	0.06	0.09	0.07
Arrendamiento de propiedades de inversión	6.01	6.61	4.34	4.73	4.81
Servicios técnicos y administrativos	0.47	0.84	1.20	1.51	1.70
Dividendos ganados	0.63	0.53	1.07	1.24	2.94
Ganancias en la venta de propiedades de inversión	-	7.22	1.24	-	-
Intereses devengados	0.02	0.02	0.05	0.02	0.24
Otros ingresos	0.14	0.23	0.50	0.16	0.26
Gastos	7.32	7.79	6.87	6.72	7.94
De propiedades de inversión	3.13	3.52	3.08	-	-
De administración	2.06	2.46	2.72	5.72	6.60
Financieros	1.92	1.81	1.07	1.00	1.33
Utilidad antes de impuestos	0.15	7.71	1.60	1.04	2.09
Impuesto sobre la renta	0.03	0.75	0.12	0.10	0.15
Utilidad en operación	0.12	6.96	1.48	0.94	1.94

Fuente: Inversiones Bolívar, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS

Componente	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Rentabilidad					
Margen Operativo	2.02%	49.74%	18.94%	13.40%	20.82%
Margen Neto	1.60%	44.92%	17.48%	12.10%	19.35%
ROE	0.96%	37.71%	8.19%	5.25%	10.09%
ROA	0.29%	20.14%	4.19%	2.93%	4.50%
Liquidez					
Liquidez corriente	1.31	1.31	0.94	1.05	0.92
Indicador de disponibilidad inmediata	0.15	0.58	0.06	0.09	0.11
Solvencia					
Apalancamiento Patrimonial	2.3	0.9	1.0	0.8	1.24
Activos / Patrimonio	3.25	1.87	1.95	1.79	2.24
Endeudamiento s. activos	69.25%	46.58%	48.79%	44.16%	55.42%
Eficiencia					
Gastos operativos / ingresos operativos	28.24%	30.61%	40.69%	75.57%	69.30%
EBITDA	2.88	2.98	- 3.86	2.87	4.34
Cobertura de EBITDA / Servicio de la Deuda	1.48	0.21	- 0.29	47.33	1.62
EBITDA/Gastos financieros	1.50	1.65	- 3.61	2.88	3.25

Fuente: Inversiones Bolívar, S.A. de C.V. / 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.