

# Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V.

Comité No.: 094-2026

Fecha de Comité: 21 de abril de 2026

Informe con estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2025

Sector inmobiliario / El Salvador

## Equipo de Análisis

Sonia Rivas

Adrián Pérez

(503) 2266-9471

srivas@ratingspcr.com

aperez@ratingspcr.com

## Fortaleza Financiera

# EA

### Significado de la calificación

**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 de 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.

A las categorías descritas se pueden asignar los signos más (+) o menos (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

Instrumento Calificado	Calificación actual	Calificación anterior	Fecha de comité
Papel bursátil			
Corto plazo	N-2	N-2	
Largo plazo			21 de abril de 2026
Con garantía	A+	A+	
Sin garantía	A	A	
Perspectiva	Estable	Estable	

*"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S. A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."*

## Racionalidad

En Comité de Clasificación de Riesgo, Pacific Credit Rating (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" para 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 2025. La clasificación se fundamenta en la buena capacidad de pago de Inmobiliaria Mesoamericana, respaldada por el crecimiento y la sólida calidad de su cartera crediticia, así como los adecuados niveles de liquidez y la base patrimonial robustecida. Finalmente, se valora la integración operativa con el grupo empresarial vinculado, lo cual favorece la estabilidad en la demanda de servicios y constituye un respaldo operativo adicional.

## Resumen Ejecutivo

- Perfil institucional y gestión de riesgos adecuados.** Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V. (IME), constituida en 2012 en El Salvador, se dedica al arrendamiento de bienes muebles e inmuebles y a la provisión de financiamiento mediante préstamos y factoraje. La entidad mantiene una elevada integración operativa con empresas vinculadas al conglomerado Latin American Kraft Investments, S.A. (LAKI), lo cual favorece la estabilidad en la demanda de servicios, aunque implica concentración con partes relacionadas. Asimismo, cuenta con una estructura formal de gobierno corporativo que garantiza independencia del Directorio y la transparencia en la toma de decisiones, complementada con iniciativas de responsabilidad social y la incorporación de criterios ESG<sup>1</sup>. En este contexto, el perfil de riesgo de IME se alinea con su modelo de negocio y se respalda en políticas y metodologías que permiten una adecuada gestión integral de principales riesgos financieros, incluyendo lineamientos para la administración del riesgo crediticio y políticas para la gestión de riesgos de mercado, liquidez y operacional.
- Evolución favorable de los activos y de la cartera crediticia.** La calidad de los activos es adecuada y consistente con el perfil de negocio de la entidad. Al cierre de 2025, la cartera en mora representó el 3.6 % del total, mientras que el 95.4 % de los créditos se ubicó en categorías de bajo riesgo, lo que refleja una calidad favorable del portafolio. Los activos totales alcanzaron USD 75.4 millones, registrando un crecimiento interanual de 21.9 %, impulsado por la expansión de la cartera crediticia y el incremento de las propiedades de inversión. En este contexto, la cartera neta ascendió a USD 45.5 millones, con un crecimiento interanual del 25.9 %, impulsado tanto por préstamos a terceros como por financiamientos a partes relacionadas.
- Estructura de financiamiento y liquidez alineada con el modelo de negocio.** La estructura de fondeo de la entidad ha permitido cubrir adecuadamente sus obligaciones de corto plazo. A diciembre 2025 presenta una alta presencia en el mercado de capitales a través de emisiones de papel bursátil, que representan el 68.6 % del financiamiento total. Si bien este instrumento ha respaldado el crecimiento sostenido de la cartera, también implica una potencial exposición al riesgo de refinanciamiento ante escenarios de menor liquidez en el mercado. No obstante, la entidad mantiene un índice corriente de 1.9 veces, superior a su promedio histórico, lo que evidencia una adecuada cobertura de obligaciones de corto plazo y un nivel razonable de liquidez.
- Estructura de capital fortalecida y apalancamiento creciente.** IME mantiene una base patrimonial que ha acompañado el crecimiento de sus operaciones, alcanzando un patrimonio de USD 18.9 millones al cierre de 2025. No obstante, el apalancamiento patrimonial se ubicó en 3.0 veces, nivel superior a su promedio histórico, lo que refleja una mayor dependencia de fondeo externo para sostener la expansión de la cartera.
- Desempeño financiero con presiones en rentabilidad.** La expansión de la cartera ha favorecido el crecimiento de los ingresos operativos; sin embargo, el incremento en los costos financieros asociados al mayor uso de fondeo ha generado presiones sobre los márgenes de rentabilidad. Esto se refleja en indicadores de retorno inferiores a los niveles históricos (ROA: 2.7 %; ROE: 8.1 %). En este sentido, la sostenibilidad del desempeño financiero dependerá de la capacidad de la entidad para mantener el crecimiento de los ingresos y optimizar la gestión de su estructura de costos y financiamiento.

<sup>1</sup> Environmental, Social & Governance Assessment, por sus siglas en inglés

## Factores Clave

### Factores que de manera individual o en conjunto podrían mejorar la calificación:

- Un crecimiento sostenido de la cartera de créditos, con alta calidad y baja morosidad, así como la diversificación del fondeo para reducir la dependencia del mercado de capitales. Asimismo, la optimización de la gestión de costos financieros y la preservación de niveles adecuados de rentabilidad y solvencia patrimonial que fortalezcan la estabilidad financiera de la entidad.

### Factores que de manera individual o en conjunto podrían desmejorar la calificación:

- Un aumento significativo de la morosidad en la cartera de créditos, la reducción de liquidez y solvencia, presiones persistentes en la rentabilidad por mayores costos financieros o gestión ineficiente de ingresos, y la excesiva dependencia del mercado de capitales para fondeo. Adicionalmente, una alta concentración de negocios con partes relacionadas podría limitar la diversificación de riesgos y exponer a la entidad a cambios en la demanda del grupo vinculado.

## 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-ANA-MET-NR-012, El Salvador) vigente del Manual de Calificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 30 de octubre de 2025. 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

- PCR usó los estados financieros auditados a diciembre de 2019 a 2025. Adicionalmente, se usó información proporcionada por la institución para el detalle de cartera de préstamos, las políticas y controles utilizados por la entidad para la gestión integral de riesgos. Finalmente, se consideró el prospecto y los detalles de los tramos emitidos hasta la fecha de corte para la evaluación del instrumento calificado.

## Limitaciones para la clasificación

### Limitaciones encontradas:

- Al periodo de análisis no se han encontrado elementos que se consideren como limitantes para la clasificación.

### Limitaciones potenciales:

- PCR dará seguimiento a la exposición que mantiene IME debido a su modelo de negocio híbrido (inmobiliario-financiero), la presencia del financiamiento bursátil con potenciales descalces de plazo entre activos de largo plazo y pasivos de menor duración. Adicionalmente se dará seguimiento a la limitada visibilidad sobre la calidad y diversificación de su portafolio de activos, así como la sensibilidad a condiciones macroeconómicas y los riesgos asociados a su vinculación con su grupo económico, como exposiciones a partes relacionadas.

## Hechos de importancia

A la fecha de análisis no se encontraron hechos relevantes de consideración para el informe de clasificación.

## 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.

## **Análisis del 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 períodos. 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.

## **Perfil de la institución**

Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V. (IME), constituida en 2012, es una empresa salvadoreña dedicada al arrendamiento de bienes muebles e inmuebles, así como a la provisión de financiamiento mediante préstamos y operaciones de factoraje. La entidad forma parte de la estructura corporativa vinculada a Latín American Kraft, S.A. (LAKI), a través de su accionista Casa de Oro Q, S.A., lo cual determina una elevada integración operativa con las compañías relacionadas del grupo, principales receptoras de los servicios financieros y de arrendamiento de la entidad.

El modelo de negocio de IME se centra en la generación de ingresos a partir de intereses por financiamiento y rentas de arrendamiento de activos como inmuebles, maquinaria, equipo y vehículos, así como en la provisión de líneas de crédito y financiamiento destinadas al capital de trabajo. En este contexto, el desempeño de la compañía mantiene una estrecha relación con la dinámica operativa y las necesidades de inversión de LAKI.

Desde la perspectiva de PCR, la vinculación estratégica con el grupo empresarial constituye un factor relevante para la estabilidad de la demanda de sus servicios; no obstante, también implica una concentración significativa en partes relacionadas, lo que condiciona el crecimiento y el desempeño financiero de IME a la evolución operativa del conglomerado. Por su parte, la utilización de emisiones de papel bursátil y financiamiento bancario como principales fuentes de fondeo contribuye a sostener la expansión de sus operaciones y a diversificar su estructura de financiamiento.

### **Gobierno Corporativo**

En opinión de PCR, IME presenta una estructura de gobierno corporativo adecuada, basada en una política formal que define funciones y responsabilidades de los órganos de administración y supervisión, así como lineamientos que regulan derechos y deberes de los accionistas y el funcionamiento de la Junta Directiva, incluidos los procesos de convocatoria, participación y votación. Asimismo, la entidad cuenta con disposiciones estatutarias que establecen que los miembros del Directorio no deben ser empleados ni mantener vínculos económicos o familiares con la compañía, lo cual favorece la independencia en la toma de decisiones. En conjunto, la trayectoria y experiencia de los administradores y el marco institucional vigente permiten a IME mantener prácticas de gobierno corporativo con un nivel de desempeño óptimo.

### **Responsabilidad Social**

En materia de responsabilidad social, IME promueve iniciativas orientadas a la sostenibilidad ambiental, así como a la inclusión y la igualdad de oportunidades. Asimismo, la entidad ha identificado a sus principales grupos de interés, lo que contribuye al fortalecimiento de sus prácticas institucionales y su relación con el entorno. De acuerdo con la evaluación interna de PCR, basada en la encuesta de factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG), la compañía evidencia avances en la incorporación de criterios de sostenibilidad dentro de su gestión.

## **Perfil de riesgo**

En opinión de PCR, el perfil de riesgo de la entidad se mantiene alineado con su modelo de negocio y se encuentra respaldado por políticas y metodologías que permiten una gestión integral y adecuada de los riesgos a los que está expuesta. En particular, el riesgo crediticio se administra mediante lineamientos establecidos en su política de créditos y mecanismos de seguimiento y monitoreo de la cartera. Asimismo, la entidad dispone de políticas y controles orientados a la gestión de los riesgos de mercado, liquidez y operacional, lo que contribuye a fortalecer su marco integral de gestión de riesgos.

## **Calidad de activos y riesgo de crédito**

La calidad de los activos de IME es adecuada y consistente con su perfil de riesgo. La agencia proyecta que este desempeño se mantendrá estable en el corto plazo, sustentado en la aplicación de políticas prudenciales, seguimiento y recuperación de créditos, así como en la implementación de herramientas de evaluación y monitoreo de cartera. En este contexto, la cartera en mora mayor a 90 días representó el 3.0 % del total, nivel alineado con su comportamiento histórico reciente, reflejando estabilidad relativa en los indicadores de calidad.

Al cierre de 2025, los activos totales de la entidad ascendieron a USD 75.4 millones, lo que indica una trayectoria de expansión sostenida. En términos de estructura, los créditos otorgados y las operaciones de factoraje representaron el 29.5 % de los activos totales, posicionándose como uno de los principales componentes del balance. La evolución de los activos ha estado marcada por un crecimiento interanual de 21.9 %, acompañado de una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) de 26.9 % en los últimos cinco años, dinámica explicada principalmente por la expansión de la cartera crediticia y el incremento en propiedades de inversión.

En línea con esta tendencia, la cartera se mantuvo dentro de parámetros prudenciales y con adecuados indicadores de calidad, con una cartera neta que alcanzó USD 45.5 millones, equivalente a un incremento interanual del 25.9 % y un CAGR de 30.8 % en el último quinquenio. Este crecimiento ha sido impulsado, principalmente, por la mayor colocación de préstamos a terceros (+29.3 %), complementado por el aumento en préstamos a partes relacionadas (+21.2 %), lo cual refleja una mayor actividad crediticia dentro de su estrategia de expansión.

La cartera presenta niveles adecuados de diversificación sectorial, con presencia en siete sectores económicos relevantes. La mayor exposición corresponde al sector de instituciones financieras (36.9 %), seguido por la industria manufacturera (26.5 %), lo que evidencia una distribución relativamente balanceada entre sectores productivos y financieros, mitigando parcialmente riesgos de concentración.

En cuanto a la concentración por cliente, esta se considera adecuada y consistente con el modelo de negocio, observándose que el principal deudor concentra el 18.7 % de la cartera. No obstante, los mecanismos que dispone la compañía para mitigar el riesgo de crédito le permiten mantener un perfil de riesgo controlado, incluso cuando un solo deudor representa una proporción relevante de la cartera.

A pesar del crecimiento observado en la cartera, el perfil de riesgo crediticio se mantiene favorable, dado que el 95.8 % de los créditos está clasificado en categorías de bajo riesgo, lo que sugiere una adecuada calidad del portafolio y una gestión consistente de los criterios de evaluación crediticia.

La estructura de garantías presenta un nivel de cobertura razonable y diversificado. Aproximadamente 32.7 % de la cartera cuenta con garantías reales, mientras que el porcentaje restante se encuentra respaldado principalmente por garantías fiduciarias y otros mecanismos de respaldo, en línea con la naturaleza de las operaciones y la diversificación sectorial del portafolio. En conjunto, este esquema contribuye a mitigar pérdidas potenciales ante deterioros eventuales en la capacidad de pago de los deudores.

### **Riesgo de mercado**

En relación con el riesgo de mercado, la entidad mantiene una baja exposición a variaciones en las tasas de interés, fundamentado en la estabilidad de su costo de fondeo. Durante el período analizado, las tasas de fondeo asociadas al papel bursátil han mostrado fluctuaciones acotadas, en línea con la evolución de las condiciones del mercado. En este contexto, dichas variaciones no evidencian cambios estructurales en la estrategia de financiamiento de la entidad.

Asimismo, la administración mantiene un seguimiento continuo de la evolución de las condiciones de mercado, con el objetivo de optimizar el costo de fondeo y preservar niveles favorables en futuras emisiones. En este contexto, la diversificación de fuentes de financiamiento y la programación escalonada de colocaciones contribuyen a reducir la sensibilidad del costo financiero ante movimientos adversos en las tasas de interés.

### **Fondeo y liquidez**

PCR considera que la entidad mantiene una estructura de fondeo y niveles de liquidez adecuados, respaldados por una cobertura suficiente de obligaciones de corto plazo y el acceso recurrente al mercado de capitales. No obstante, la evolución de la liquidez estará vinculada con el ritmo de crecimiento de la cartera de crédito y la capacidad de la entidad para diversificar gradualmente sus fuentes de fondeo. En este sentido, la consolidación de relaciones con instituciones financieras, junto con el acceso continuo al mercado de capitales, serán elementos relevantes para mitigar potenciales presiones de liquidez y sostener el crecimiento de las operaciones.

En cuanto a su composición, se observa una alta presencia del mercado de capitales, particularmente a través de la emisión de papel bursátil de corto y largo plazo, el cual representó el 67.1 % del total de financiamiento al período analizado. El crecimiento sostenido de este instrumento en los últimos años ha acompañado la expansión del negocio, permitiendo respaldar el incremento de la cartera de crédito. Sin embargo, esta concentración implica una potencial exposición al riesgo de refinanciamiento, especialmente en escenarios de menor liquidez en el mercado de capitales o ante un deterioro en las condiciones de financiamiento. A la fecha de análisis, el 19.8 % de estas emisiones corresponde a instrumentos de corto plazo, mientras que el 80.2 % restante corresponde a emisiones de largo plazo.

El índice de liquidez corriente se ubicó en 1.9 veces, superior al promedio de los últimos cinco años (1.3 veces), lo cual refleja una mejora en la cobertura de obligaciones de corto plazo con activos líquidos. Este nivel proporciona un colchón razonable de liquidez para atender compromisos inmediatos. Por su parte, los pasivos totalizaron USD 56.5 millones, registrando un crecimiento interanual de 26.1 %, impulsado principalmente por la emisión de papel bursátil y el financiamiento con instituciones bancarias. Este comportamiento refleja la creciente utilización de estas fuentes como parte de la estrategia de fondeo para acompañar el crecimiento de las operaciones. En este contexto, la sostenibilidad de dicho crecimiento estará sujeta a la capacidad de la entidad para mantener acceso a estas fuentes de financiamiento en condiciones adecuadas.

### **Adecuación de capital**

PCR considera que la entidad mantiene una base patrimonial que ha permitido respaldar la expansión de sus operaciones y sostener niveles de apalancamiento acordes con su estrategia de crecimiento. A diciembre de 2025, el apalancamiento patrimonial se ubicó en 3.0 veces, superior al promedio registrado en los últimos cinco años (2.3 veces), reflejando la mayor utilización de financiamiento tanto de corto como de largo plazo para acompañar el crecimiento del negocio.

El patrimonio ascendió a USD 18.9 millones, registrando un crecimiento interanual de 8.7 % y una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) de 18.3 % en los últimos cinco años. Este desempeño ha estado impulsado principalmente por incrementos en el capital social y la acumulación de utilidades, lo que ha contribuido a fortalecer gradualmente la base patrimonial de la entidad y mejorar su capacidad de absorción ante eventuales pérdidas.

En opinión de PCR, la evolución de la capitalización estará estrechamente vinculada con la capacidad de la entidad para continuar generando utilidades y mantener políticas prudentes de retención de ganancias que permitan fortalecer el patrimonio. En este sentido, el adecuado balance entre crecimiento de la cartera de crédito y fortalecimiento del capital será un elemento clave para preservar niveles de apalancamiento consistentes con el perfil de riesgo de la entidad y sostener su estrategia de expansión.

### **Desempeño financiero**

PCR considera que el desempeño financiero de la entidad es adecuado, fundamentado en el crecimiento sostenido de los ingresos generado por el incremento de la cartera de préstamos. No obstante, el crecimiento de las operaciones ha generado que los márgenes y la rentabilidad, así como la eficiencia operativa presenten un leve deterioro. En este sentido, la sostenibilidad del desempeño financiero dependerá de la capacidad de la entidad para mantener el crecimiento de sus operaciones crediticias y de arrendamiento, junto con un control adecuado del costo de fondeo y de su estructura de gastos, factores clave para fortalecer gradualmente sus niveles de rentabilidad en los próximos períodos.

La estructura de ingresos sigue respaldada principalmente por las operaciones de crédito, que representan el 66.3 % de los ingresos operativos, complementadas por los ingresos provenientes de contratos de arrendamiento. Los costos operativos representaron el 64.7 % de los ingresos, siendo mayor al período comparativo y generando un margen de intermediación de 35.3 %, que, si bien se mantiene saludable, refleja cierta presión sobre la expansión de la utilidad financiera. Como consecuencia, la rentabilidad presenta una moderación, con un ROA de 2.1 % y un ROE de 8.1 %.

En línea con lo anterior, el ratio de gastos financieros sobre ingresos se mantiene en tendencia ascendente (57.1% a diciembre de 2025), evidenciando que el encarecimiento del fondeo es el principal factor detrás de la reducción del margen de intermediación. De manera paralela, la eficiencia operativa se sitúa en 12.2%, mejorando interanualmente, pero al incremento de gastos administrativos y operativos, cuyo crecimiento ha superado al de los ingresos y ha limitado la capacidad de la entidad para generar resultados operativos consistentes.

### Instrumentos clasificados

Instrumentos clasificados						
Emisión	Monto Emisión (USD Millones)	Monto colocado (USD millones)	Garantía	Serie colocadas	Plazos	Tasa promedio
PBIMSA01	10.0	9.3	Sin garantía	De la 46 a la 59	Desde seis meses hasta dos años.	7.8%
PBIMSA02	12.0	11.0	Sin garantía	De la 33 a la 66	Desde nueve meses hasta tres años.	7.8%
PBIMSA03	20.0	17.6	Sin garantía	De la 13 a la 61	Desde nueve meses hasta dos años	7.8%

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

**Estados Financieros Auditados de Inmobiliaria Mesoamericana**

<b>Balance General (Miles de USD)</b>					
<b>Descripción / Periodo</b>	<b>dic-2021</b>	<b>dic-2022</b>	<b>dic-2023</b>	<b>dic-2024</b>	<b>dic-2025</b>
<b>Activos</b>					
Efectivo	1,497	1,974	1,715	6,074	7,406
Documentos y cuentas por cobrar	4,797	7,091	11,846	17,224	22,230
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	54	5,615	3,425	4,235	7,078
Préstamos por cobrar a partes relacionadas	10,691	8,335	7,158	9,426	13,001
Gastos pagados por anticipado	140	136	105	101	290
Estimaciones para cuentas incobrables	-	-	-	-	-
<b>Total Activo Circulante</b>	<b>17,178</b>	<b>23,151</b>	<b>24,250</b>	<b>37,062</b>	<b>50,005</b>
Cuentas por cobrar a partes relacionadas LP	1,500	4,960	5,843	5,321	5,088
Propiedades de inversión	8,042	13,430	14,024	14,551	14,944
Inmuebles, mobiliario, equipo y mejoras	4,951	6,077	5,813	5,195	5,342
Activo por derecho de uso	544	87	62	36	11
Activo por impuesto diferido	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar LP - CR	-	-	-	-	-
<b>Total Activo No Circulante</b>	<b>15,037</b>	<b>24,554</b>	<b>25,743</b>	<b>25,104</b>	<b>25,384</b>
<b>Total Activos</b>	<b>32,216</b>	<b>47,705</b>	<b>49,993</b>	<b>62,165</b>	<b>75,389</b>
<b>Pasivos</b>					
Porción corriente préstamo bancario a LP	332	631	761	828	1,434
Préstamos a corto plazo menores a un año	-	-	-	-	1,250
Porción corriente de pasivo por arrendamiento	57	24	27	31	15
Papel bursátil por pagar a corto plazo	9,000	16,602	16,503	22,409	22,000
Cuentas por pagar a partes relacionadas	66	303	399	1,485	-
Cuentas por pagar comerciales	112	105	150	183	178
Intereses por pagar	38	76	224	268	320
Impuesto sobre la renta por pagar	189	337	324	357	499
Porción corriente de pasivo financiero por titularización	607	-	-	-	-
<b>Total Pasivo Circulante</b>	<b>10,401</b>	<b>18,078</b>	<b>18,388</b>	<b>25,561</b>	<b>25,695</b>
Préstamos bancarios a LP	553	10,346	11,780	12,509	13,245
Pasivo por arrendamiento a LP	96	72	45	14	-
Obligación laboral y provisional de retiro voluntario	-	4	4	4	5
Papel bursátil por pagar a largo plazo	8,208	4,256	2,700	5,050	15,911
Pasivo por impuesto sobre la renta diferido	1,121	1,575	1,708	1,643	1,630
Pasivo financiero de titularización a LP	2,197	-	-	-	-
Certificados de inversión de deuda a LP	-	-	-	-	-
Créditos diferidos	-	-	-	-	-
<b>Total Pasivo No Circulante</b>	<b>12,174</b>	<b>16,252</b>	<b>16,236</b>	<b>19,219</b>	<b>30,790</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>22,575</b>	<b>34,330</b>	<b>34,624</b>	<b>44,780</b>	<b>56,486</b>
<b>Patrimonio</b>					
Capital social	2,302	2,302	2,302	7,232	10,000
Reserva legal	494	460	460	580	693
Superávit por revaluación	427	1,071	1,017	801	681
Utilidades retenidas	5,100	6,478	9,619	7,151	7,528
Utilidades (pérdidas) de período	1,318	3,064	1,972	1,620	-
<b>Total Patrimonio</b>	<b>9,641</b>	<b>13,375</b>	<b>15,369</b>	<b>17,385</b>	<b>18,903</b>
<b>Total Pasivo Mas Patrimonio</b>	<b>32,216</b>	<b>47,705</b>	<b>49,993</b>	<b>62,165</b>	<b>75,389</b>

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

<b>Estado de resultados (Miles de USD)</b>					
<b>Descripción / Periodo</b>	<b>dic-2021</b>	<b>dic-2022</b>	<b>dic-2023</b>	<b>dic-2024</b>	<b>dic-2025</b>
Ingresos por arrendamiento	2,854	2,655	2,793	2,409	2,360
Costo de arrendamiento	889	702	580	583	528
<b>Utilidad bruta</b>	<b>1,965</b>	<b>1,953</b>	<b>2,213</b>	<b>1,826</b>	<b>1,833</b>
<b>Otros ingresos</b>	<b>1,508</b>	<b>4,079</b>	<b>3,493</b>	<b>4,102</b>	<b>5,033</b>
Ingresos por operaciones de préstamos a clientes	1,275	2,050	2,898	3,575	4,640
Ganancia por ajuste al valor razonable	234	2,030	595	526	393
<b>Gastos de operación</b>	<b>581</b>	<b>753</b>	<b>639</b>	<b>794</b>	<b>851</b>
Gastos administrativos	333	424	527	683	633
Otros gastos	248	329	112	112	218
<b>Utilidad de operación</b>	<b>2,893</b>	<b>5,279</b>	<b>5,067</b>	<b>5,133</b>	<b>6,015</b>
(Gastos) ingresos financieros netos	-	1,239	-	1,611	-
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>1,654</b>	<b>3,668</b>	<b>2,542</b>	<b>2,236</b>	<b>2,014</b>
Impuesto sobre la renta	337	604	570	496	440
<b>Utilidad neta</b>	<b>1,318</b>	<b>3,064</b>	<b>1,972</b>	<b>1,740</b>	<b>1,574</b>
Superávit por revaluación	-	674	-	54	-
Impuesto sobre la renta diferido	-	30	76	-	-
<b>Resultado integral del ejercicio</b>	<b>1,318</b>	<b>3,768</b>	<b>1,994</b>	<b>1,740</b>	<b>1,574</b>

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Indicadores financieros					
Descripción / Periodo	dic-2021	dic-2022	dic-2023	dic-2024	dic-2025
<b>Liquidez</b>					
Liquidez general	1.7	1.3	1.3	1.4	1.9
Liquidez inmediata (Sin inventarios y CXC)	1.6	1.0	1.1	1.3	1.7
Capital de trabajo simple	6,777	5,073	5,863	11,501	24,310
<b>Rentabilidad</b>					
Margen financiero	48.5%	47.2%	45.4%	41.8%	35.3%
ROA	14.7%	26.6%	13.7%	9.9%	8.1%
ROE	4.8%	7.7%	4.0%	2.9%	2.1%
<b>Eficiencia</b>					
Eficiencia operativa	10.9%	12.4%	11.2%	13.3%	12.2%
<b>Endeudamiento / Apalancamiento</b>					
razón de endeudamiento	70.1%	72.0%	69.3%	72.0%	74.9%
Apalancamiento patrimonial - veces	2.3	2.6	2.3	2.6	3.0
Deuda financiera a patrimonio - veces	2.2	2.4	2.1	2.3	2.8
Activos/patrimonio	3.3	3.6	3.3	3.6	4.0
Patrimonio a activo total	29.9%	28.0%	30.7%	28.0%	25.1%

### 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.