

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

<b>Comité No. 13/2020</b>		
<b>Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2019</b>	<b>Fecha de comité: martes 14 de abril de 2020</b>	
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Inmobiliario, El Salvador	
<b>Equipo de Análisis</b>		
Alexis Figueroa <a href="mailto:afigueroa@ratingspcr.com">afigueroa@ratingspcr.com</a>	Isaura Merino <a href="mailto:imerino@ratingspcr.com">imerino@ratingspcr.com</a>	(503) 2266-9471

<b>HISTORIAL DE CLASIFICACIONES</b>			
Fecha de información		jun-19	dic-19
Fecha de comité		08/11/2019	14/04/2020
Emisor		EA	EA
Papel Bursátil (PBIMSA01)			
Corto Plazo		N-2	N-2
Largo Plazo			
Con garantía		A+	A+
Sin garantía		A	A
Perspectiva		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. 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 Ordinario de Clasificación de Riesgo, PCR decidió ratificar la Clasificación de Riesgo de Inmobiliaria Mesoamericana S.A de C.V, de "EA" con perspectiva "Estable" como emisor; Nivel-2 con perspectiva "Estable" a la emisión de corto plazo; A+ con perspectiva "Estable" a la emisión con garantía y "A" con perspectiva "Estable" sin garantía para la Emisión de Papel Bursátil de Inmobiliaria Mesoamericana S.A de C.V (PBIMSA01).

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago de Inmobiliaria Mesoamericana, derivado de los ingresos estables proveniente de cánones por arrendamiento con Cartonera Centroamericana (CARSA). Asimismo, se toma en consideración los resguardos legales que garantizan el cumplimiento de pago. Adicionalmente, se destaca la pertenencia de ambas compañías al Grupo Sigma Q.

### Perspectiva

Estable

### Resumen Ejecutivo

- **Incremento en los Ingresos totales de IMSA.** A diciembre de 2019, los ingresos totales de Inmobiliaria Mesoamericana ascendieron a US\$3,322.8 miles, registrando una tasa de crecimiento de 2.6% respecto de diciembre 2018, como resultado del incremento de los ingresos por arrendamientos, principal fuente de ingresos de la compañía.
- **Adecuados niveles de solvencia de IMSA.** A diciembre de 2019 la estructura de capital de Inmobiliaria Mesoamericana muestra una reducción en sus niveles de apalancamiento, en este sentido el ratio entre deuda

total y patrimonio se redujo, al pasar de 1.81 veces a 1.44 veces como resultado de la reducción de sus pasivos totales de (-8.97%), influenciados por la reducción de obligaciones financieras de largo plazo (-12.03%), mientras que el patrimonio total de la Inmobiliaria reflejó un aumento de (14.5%). Asimismo, la razón de endeudamiento se ubicó en 0.59 veces, menor a la reportada en diciembre 2018 cuando fue de 0.64 veces.

- **Miembro del grupo corporativo.** Inmobiliaria Mesoamericana forma parte del grupo corporativo Casa de Oro Q, propiedad del grupo SIGMAQ PACKAGING, S.A, una empresa con más de cincuenta años de experiencia en el mercado de empaques. Actualmente, el Grupo SigmaQ cuenta con doce unidades de negocio, y ocho oficinas de venta y distribución localizadas en América, el Caribe y Asia.

### **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-O-012, El Salvador) vigente del Manual de Calificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 15 de noviembre de 2017. Normalizado bajo los lineamientos del Artículo 8 de "NORMAS TECNICAS 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 a diciembre de 2015-2019 y Estados Financieros proyectados para el periodo de 2019-2031
- **Riesgo Crediticio:** Política de crédito.
- **Riesgo Operativo:** Manual de políticas y procedimientos para la prevención del lavado de dinero y de activos.
- **Riesgo de Liquidez:** Índice de liquidez general y prueba ácida.
- **Riesgo de Solvencia:** Estructura de capital y razón de endeudamiento.

### **Hechos de Importancia de IMSA**

---

PCR dará seguimiento a la capacidad de la compañía para generar flujos de efectivos, los cuales podrían resultar afectados por la disminución de ingresos de la Inmobiliaria y sus empresas relacionadas ante la actual coyuntura económica y financiera que atraviesa el país a consecuencia de los efectos de la pandemia por COVID-19. En este sentido, algunos organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional han estimado una contracción de la economía nacional del orden de -5.4% para el año 2020, derivado de las medidas de asilamiento y cierre de actividades productivas con el fin de frenar la propagación del virus.

### **Hechos de Importancia de IMSA**

---

- Para el ejercicio 2019 Inmobiliaria Mesoamericana contrató la firma Price Waterhouse Coopers como auditores externos. El informe de auditoría y notas a los Estados Financieros se presentó a la Junta General de Accionistas el día 14 de febrero de 2020.
- A diciembre 2019, algunos saldos del estado de situación financiera comparativo al 31 de diciembre de 2018 y del estado de resultados integrales comparativo, por el año terminado en esa fecha, han sido reexpresados para corregir los efectos de ajustes de años anteriores y reclasificados.
- A diciembre de 2019, los Estados Financieros de Inmobiliaria Mesoamericana reflejan la adopción de la NIIF 16 relacionada a los Arrendamientos. Los principios de medición de la NIIF 16 solo implicó la reclasificación del saldo del activo por derecho de uso y del pasivo por arrendamientos, y no resultó en ajustes a las utilidades acumuladas, en la fecha de aplicación inicial.
- En febrero de 2019, Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V. adquirió un préstamo por un monto de US\$112,228.00 otorgado por el Banco de América Central S.A por un plazo de 5 años, con una tasa de interés efectiva de 7.00% para el financiamiento de maquinaria a la sociedad Sigma S.A. de C.V.
- En marzo de 2017, se adquirió arrendamiento de equipo firewalls por un monto de US\$61,536.00 otorgado por CSI Leasing de Centroamérica, S.R.L. por un plazo de 3 años, con una tasa de interés efectiva de 8.00% destinado a dar en arrendamiento estos mismos equipos a las sociedades relacionadas a Grupo SigmaQ.
- En marzo de 2017, Inmobiliaria Mesoamericana S.A de C.V. adquirió un préstamo por un monto de US\$700,000.00 otorgado por el Banco de América Central S.A, por un plazo de 5 años, con una tasa de interés efectiva de 7.00% para el financiamiento de maquinaria y equipo que se otorgaron en arrendamiento a sociedades relacionadas a Grupo SigmaQ en distintos plazos y tasas.
- El 28 de octubre de 2016, Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V., lanza al mercado el tramo uno y dos de la emisión de Certificados de Inversión CIIMSA01, por un total negocia de US\$ 3.5 millones colocados. Los fondos fueron destinados para la cancelación de préstamos mercantiles de Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V. con la sociedad The Network Company Enterprises Inc.
- El 4 de diciembre de 2013, Inmobiliaria Mesoamericana, a través de Ricorp Titularizadora, lanza al mercado la su emisión de Valores de Titularización, FTRTIME 01, por un total de US\$9.3 millones. La cual representa la primera titularización en el mercado que tiene como activo los flujos provenientes de los cánones mensuales del contrato de arrendamiento operativo y sus derechos accesorios.

### **Contexto Económico**

---

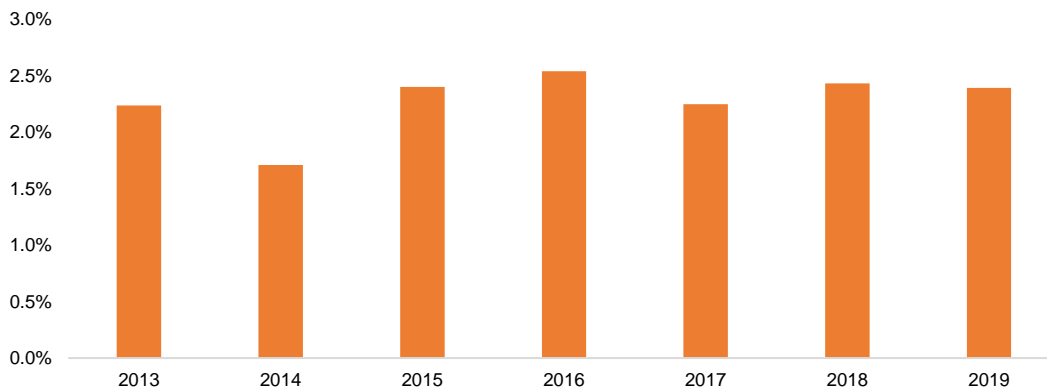
De acuerdo con la última medición del PIB publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), al cierre del año 2019 la tasa de crecimiento económico del país se ubicó en 2.38%, similar a la registrada en el año 2018 (2.44%) y superior al promedio anual observado durante los últimos cinco años (2.2%). El crecimiento del país se vio influenciado por la recuperación económica mostrada al segundo y tercer trimestre de 2019, ambos trimestres con tasas de crecimiento interanuales del 3.0%, lo cual significó una reversión de la tendencia hacia la baja durante los cinco trimestres previos. Desde el enfoque de la demanda, el elemento que mostró el mayor aporte al crecimiento fue el consumo privado, el cual reflejó una contribución de 2.19%, no obstante esta contribución fue levemente menor a la registrada en el año 2018 (2.59%), de tal forma que el comportamiento del consumo privado estaría influenciado por el desempeño de las Remesas Familiares las cuales constituyen un ingreso disponible para el gasto de consumo de las familias salvadoreñas y que a diciembre 2019 alcanzaron un valor de US\$5,648.96 millones, equivalente a un aumento de US\$258.4 millones (+4.8%) respecto a diciembre de 2018. La dinámica de las Remesas estaría asociada al comportamiento positivo del mercado laboral estadounidense donde la tasa de desempleo hispana disminuyó cuatro puntos básicos pasando de 3.9% en diciembre de 2018 a 3.5% en diciembre de 2019, reflejando una mayor ocupación de este segmento de población. Por su parte, las importaciones presentaron una contribución al crecimiento del PIB de 1.85%, menor al 2.47% reportado en el año 2018, influenciado por la desaceleración de estas que pasaron de registrar una tasa de crecimiento de 5.5% en 2018 a 3.8% en 2019.

Por el lado de la oferta, los sectores que contribuyeron a un mayor aporte al crecimiento fueron: la Construcción (0.49%), Actividades Financieras y de Seguros (0.29%), Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (0.26%), y la Industria Manufacturera (0.22%). En cuanto al sector construcción este sigue siendo impulsado por la continuidad de proyectos de infraestructura residencial tales como condominios y torres de apartamento, así como edificios para centros comerciales y de oficina. Las Actividades Financieras y de Seguros se han visto beneficiadas por la abundante liquidez de la economía y el crecimiento de las primas. A diciembre de 2019, los depósitos totales reportados por el sistema bancario ascendieron a US\$13,679.27 millones, reflejando una tasa de crecimiento interanual de 11%. Mientras que la cartera crediticia se ubicó en US\$12,863.5 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 5.2%. En cuanto al sector seguros, este resultó favorecido por el crecimiento de las primas productos que presentaron un monto de US\$758.94 millones, reflejando una tasa de crecimiento de 4.93%. En cuanto a la Industria Manufacturera, su contribución al crecimiento estaría asociada a la fabricación de productos minerales no metálicos, así como la fabricación de metales comunes y productos metálicos, actividades que se encuentran relacionada a la dinámica del sector construcción.

Por su parte, el sector de suministro de electricidad se ha visto beneficiado por la reducción de los precios del petróleo lo cual permite que empresas locales muestren una mayor generación de energía eléctrica. A diciembre de 2019, la generación de energía térmica que se obtiene a base de derivados del petróleo alcanzó los 1,606.1 GWh, equivalente a un incremento de 426.5 GWh (+36.16%), mientras que en diciembre de 2018 había reflejado una reducción de -27.5%. En este sentido, la generación eléctrica nacional transada durante el año 2019 fue de 5,189.7 Gigavatios/hora, reflejando una tasa de crecimiento interanual de 8.6%.

El PIB Nominal en el 2019 acumuló los US\$27,022.64 millones, con un incremento nominal interanual de \$905.24 millones (equivalente a una tasa de crecimiento de 3.47% anual), siendo menor a lo observado en el año previo cuando se registró un 4.55%.

**VARIACIONES ANUALES DEL PIB 2013-2019 (SERIE ENCADENADA Y DESESTACIONALIZADA)**



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

### Reseña de Inmobiliaria Mesoamericana

Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V., es una sociedad salvadoreña que fue constituida en febrero de 2012. Como parte de su finalidad, la Inmobiliaria se encuentra habilitada para adquirir inmuebles, vehículos, maquinaria y equipo; y posteriormente darlos en arrendamiento. Es decir, se dedica a la actividad Inmobiliaria, de bienes raíces, terrenos, inmuebles, casas, fincas, industrias, granjas y otros, para su compra, venta, arrendamiento, leasing. Asimismo, la Inmobiliaria es propiedad de Casa de OroQ, un corporativo de empresas que conforman el brazo financiero del Grupo SigmaQ. Cabe destacar que, la consolidación y crecimiento de las operaciones de la Inmobiliaria se encuentra ligada a las operaciones de SigmaQ, tanto en ingresos como en inversiones de bienes muebles e inmuebles. A la fecha de análisis, la cartera de clientes está conformada por empresas del Grupo SigmaQ. Además, con el objetivo de incrementar los

negocios, Inmobiliaria Mesoamericana ha desarrollado operaciones bursátiles desde el año 2013, dentro de las cuales se encuentra emisión de certificados de inversión y titularización.

## Filosofía de la Organización

Inmobiliaria Mesoamericana S.A de C.V como subsidiaria de Casa de Oro Q, comparte una misma visión y filosofía, la cual se fundamenta en el cumplimiento de responsabilidades éticas y legales, por lo que, en su manual de política integral, se establecen las diferentes políticas acordes a su visión, de las cuales se mencionan las siguientes:

- **Identidad:** Una sociedad caracterizada por conducirse en el mercado con calidad y decencia, reconociendo que todo comportamiento ético guarda relación directa con la dignidad de la persona humana. Asimismo, la entidad se compromete a llevar sus negocios con transparencia, respeto absoluto de la ley y a observar las disposiciones institucionales, así como las reglamentarias.
- **Ética realista:** Con el propósito de evitar los abusos que se puedan presentar en el mundo de los negocios, en el ámbito comercial, en el laboral, así como en el accionar empresarial, se adoptan normas de conducta que recogen la filosofía de carácter ético respaldada por los accionistas y directores.
- **Confidencialidad:** El personal de la empresa reconoce que existe un compromiso con la empresa para que toda la información que sea de su conocimiento no pueda ser divulgada a terceros, aun después del cese de su cargo.
- **Conducta para hacer negocios:** Cualquier negocio o gestión que realice la sociedad deberá realizarse bajo los principios de la ética y el cumplimiento de la ley.
- **Preservación de los activos:** La empresa, consciente que posee activos de gran valor, algunos tangibles y otros intangibles, los preserva con responsabilidad y esmero.

## Gobierno Corporativo

De acuerdo con el análisis efectuado por PCR, Inmobiliaria Mesoamericana cuenta con un nivel de desempeño Óptimo<sup>1</sup> respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

Dentro de los aspectos de Gobierno Corporativo, la Inmobiliaria cuenta con una política integral establecida, la cual considera los derechos y obligaciones de los accionistas y los miembros de la Junta Directiva, asimismo, cuenta con políticas de información, convocatoria, presentación, delegación de votos y conformación del Directorio. 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 económico o familiares con la misma.

Por otra parte, el 15 de enero de 2019 el secretario de la Junta Directiva, Oscar Armando Calderón certificó que el capital accionario actual de Inmobiliaria Mesoamericana, S.A de C.V es de (US\$2,301.7 miles) y se encuentra distribuido entre una persona jurídica y una persona natural, de acuerdo con la siguiente estructura:

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

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

## Principales Accionistas

- **Casa de Oro Q**

Casa de Oro Q es un corporativo integrado por tres empresas dedicadas a actividades relacionadas a descuento de documentos, arrendamiento de activos fijos, leasing, proyectos de energía renovable, entre otros. Detallándose continuación:

Nombre	Cobertura	Servicio
Casa de Oro Q (CADELAF)	Regional	Descuento de cuentas por cobrar
Inmobiliaria Mesoamericana S.A de C.V.	El Salvador, Guatemala y Honduras	Arrendamiento de activos fijos, leasing, entre otros.
ENERGY Q	El Salvador	Proyectos de energía renovable

Fuente: Casa de Oro Q / Elaboración: PCR

Casa de Oro Q es propiedad de SIGMAQ PACKAGING, S.A, de nacionalidad panameña, la cual cuenta con una experiencia de cincuenta años en el mercado de empaques. A lo largo de su historia, ha mostrado una expansión en Centroamérica, México, Estados Unidos y Asia, por medio de las diferentes adquisiciones y apertura de oficinas de distribución. Actualmente cuenta con doce unidades de negocio, y ocho oficinas de venta y distribución localizadas en América, el Caribe y Asia.

<sup>1</sup> En la evaluación de Gobierno Corporativo, el nivel Óptimo es equivalente a la categoría GC2 en una escala de 6 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

- **Ing. José Roberto Rivera Samayoa,**  
Ingeniero Industrial, graduado en BS Industrial Eng. Dean List. Georgia Institute of Technology en Atlanta, en su carrera profesional cuenta con seminarios en habilidades gerenciales, administración de negocios y procesos en INCAE y la Universidad de Harvard, respectivamente. Actualmente funge como presidente de Inmobiliaria Mesoamericana S.A de C.V y como vicepresidente Corporativo de Operaciones del grupo SigmaQ.

### Junta Directiva

La inmobiliaria es administrada por la Junta Directiva la cual fue inscrita en el Registro de Comercio y Registro de Sociedades el día veintiuno de febrero de dos mil diecinueve para un periodo de siete años, quedando incorporada de la siguiente manera:

JUNTA DIRECTIVA	
Cargo	Nombre
Presidente	José Roberto Rivera Samayoa
Vicepresidente	Álvaro Ernesto Guatemala Cortez
Secretario	Oscar Armando Calderón Arteaga
Director Suplente	Alejandra Yarhi Deneke

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

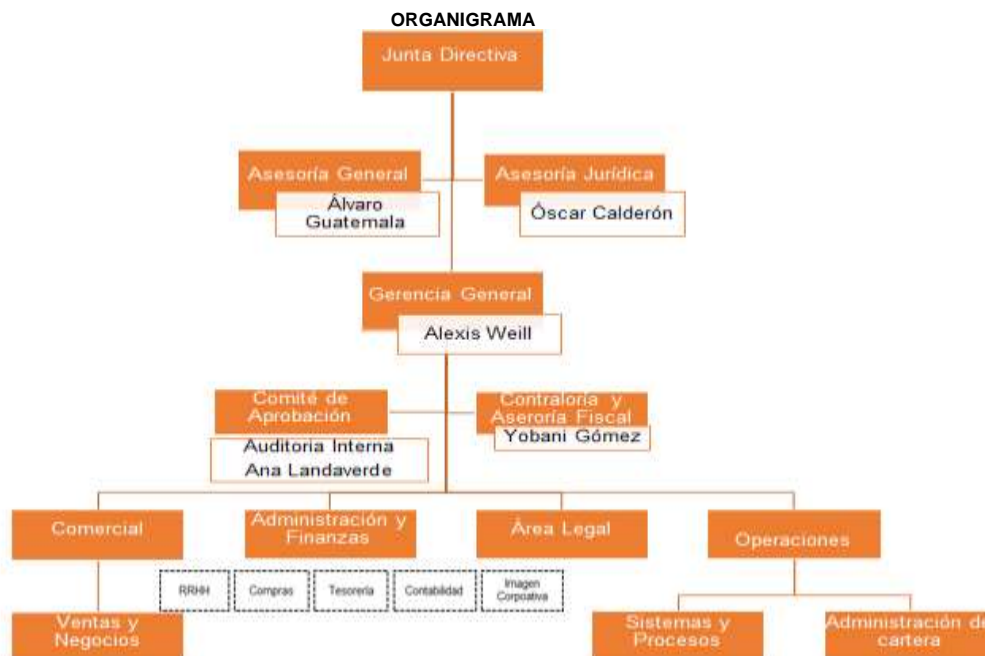
### Plana Gerencial

En opinión de PCR, la sociedad posee personal capacitado y con experiencia en la dirección de las diferentes áreas estratégicas. A diciembre de 2019 la compañía cuenta con un Gerente General, graduado de la Licenciatura en Economía por la University of Pennsylvania, con Máster en Administración de Empresas (MBA) del MIT Sloan School of Management, en Cambridge Massachussets. A lo largo de su trayectoria profesional, se ha desempeñado en distintas empresas privadas con cargos de Vicepresidente de Banca de inversión, Gerente de Planificación y Desarrollo, Asociado Fondo de Capital Privado y Analista de Banca de Inversión de Instituciones Financieras. Actualmente, también funge como Gerente General de Casa de Oro Q, brazo financiero de Grupo SigmaQ.

PLANA GERENCIAL	
Cargo	Nombre
Gerente General	Lic. Alexis Henri Weill Sussmann

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana/ Elaboración: PCR

Al periodo de estudio, Inmobiliaria Mesoamericana posee la siguiente estructura organizativa:



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

### Responsabilidad Social Empresarial

De acuerdo con el análisis efectuado por PCR, Inmobiliaria Mesoamericana cuenta con un nivel de desempeño Óptimo<sup>2</sup> respecto a sus prácticas de Responsabilidad Empresarial.

<sup>2</sup> La evaluación de Responsabilidad Social, el nivel Óptimo es equivalente a la categoría RSE2 en una escala de 6 niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.  
[www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)

La compañía ha identificado sus principales grupos de interés para los cuales se han definido estrategias de participación, esto con el objetivo de guiar el buen funcionamiento de las actividades empresariales bajo principios de ética empresarial y valores. Asimismo, la Inmobiliaria cuenta con políticas ambientales desde el año 2014, y una política de erradicación de la discriminación, trabajo infantil y trabajo forzoso. Cabe destacar que, al ser miembro del Grupo SigmaQ se encuentra regida bajo sus códigos de conducta y ética, los cuales se enfocan en la prevención de los delitos de lavado de dinero y de activos.

### Productos y estrategia corporativa

Inmobiliaria Mesoamericana, de acuerdo con su rubro, está facultada para realizar las siguientes actividades económicas: Actividad Inmobiliaria, de bienes raíces, de terrenos, de inmuebles, de casas, de fincas, industrias, granjas y otros, para su compra, venta, arrendamiento, leasing. Así como comprar, vender, dar en arrendamiento toda clase de bienes muebles, equipos y demás bienes relacionados. Dentro de sus principales operaciones, se encuentra:

- Arrendamiento de Inmuebles
- Arrendamiento de Maquinaria y Equipo
- Arrendamiento de Vehículos Automotores
- Crédito para Capital de Trabajo

Actualmente, sus principales clientes son empresas relacionadas, con las que posee contratos de arrendamiento de largo plazo y de las cuales obtiene todos sus ingresos.

El mercado objetivo de la Inmobiliaria son todos aquellos sujetos de crédito que comprueben ventas anuales de más de US\$1,000 miles, que tengan necesidades de financiamiento mayores a US\$50 miles y hasta US\$3,000 miles y que presenten proyectos viables y rentables.

A diciembre de 2019, los principales indicadores financieros registrados por Inmobiliaria Mesoamericana reflejan niveles adecuados respecto de los proyectados, de tal forma que al periodo de análisis la compañía estimaba una utilidad neta de US\$602 miles, mientras que su valor real ascendió a US\$920.9 miles, este incremento estaría relacionado a un mejor desempeño de los ingresos totales respecto de lo estimado, asimismo los costos y gastos totales se ubicaron en US\$1,602.5 miles, inferior a lo estimado por la compañía (US\$1,945 miles), la brecha estaría asociada a un menor monto de depreciación respecto estimado, ya que a diciembre de 2019 la depreciación fue de US\$740.4 miles, menor a lo proyectado (US\$837 miles).

En cuanto a los activos, la Inmobiliaria estimaba un monto de US\$19,347 miles. No obstante, las cifras reales reflejan un valor de US\$17,679.7 miles, la diferencia se debe a que Inmobiliaria Mesoamericana estimaba una colocación de préstamos a terceros por un monto de US\$2,000 miles al cierre de 2019. Sin embargo, a la fecha a un no se han realizado dichas colocaciones.

### Análisis financiero de Inmobiliaria Mesoamericana

#### Activos

A diciembre de 2019, los activos totales de Inmobiliaria Mesoamericana se ubicaron en US\$17,679.7 miles, levemente inferior a lo registrado en diciembre de 2018 cuando fue de US\$17,785.9 miles (-0.6%). La disminución estaría relacionada a la reclasificación de algunos activos realizada a partir del primero de enero de 2019, en donde maquinaria que fue adquirida por medio de contratos de arrendamiento financiero fue clasificada como activo por derecho de uso<sup>3</sup>, lo cual implicó el reconocimiento de las respectivas amortizaciones. En este sentido la Propiedad, planta y equipo neto se ubicó en US\$12,828.3 miles, equivalente a una disminución interanual de US\$960 miles (-6.9%), mientras que el activo por derecho de uso ascendió a US\$820.3 miles. Por otra parte, el efectivo se ubicó en US\$138.5 miles, mostrando una reducción de 21.9% derivado de la disminución de los depósitos a la vista. En cuanto a los gastos pagados anticipadamente estos ascendieron a US\$84.2 miles, mayor en US\$76.3 miles respecto a diciembre 2018.

ESTRUCTURA DEL ACTIVO (MILES DE US\$)					
Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
<b>Activos</b>					
Efectivo	0.1	0.1	0.1	177.4	138.5
Cuenta por cobrar -CR	49.5	100.0	62.9	53.7	53.7
Cuentas por cobrar cuenta restringida	219.9	219.9	219.9	219.9	219.9
Otras cuentas por cobrar	29.3	39.2	36.6	38.8	34.8
Gastos pagados por anticipado	-	-	-	7.9	84.2
Propiedad, planta y equipo neto	11,597.6	12,874.4	13,172.1	13,788.3	12,828.3
Préstamos a compañías relacionadas LP	4,000.0	3,500.0	3,500.0	3,500.0	3,500.0
Activo por impuesto diferido	-	384.0	318.4	-	-
Activo por derecho de uso	-	-	-	-	820.3
<b>Total activos</b>	<b>16,999.4</b>	<b>17,946.9</b>	<b>17,795.7</b>	<b>17,785.9</b>	<b>17,679.7</b>

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

<sup>3</sup> Los bienes que integran el activo por derecho de uso comprenden maquinaria industrial adquirida por medio de contratos de arrendamiento, la cual está subarrendada a compañías relacionadas. A diciembre de 2019, el saldo inicial del año fue de US\$1,024.2 miles, mientras que las amortizaciones fueron de US\$203.8 miles, dejando al final del año un resultado neto de US\$820.3 miles

En cuanto a la estructura de los activos, la Propiedad, Planta y Equipo neto registra una participación de 72.6%, inferior al reportado en diciembre de 2018 (77.5%) como resultado de la reclasificación efectuada en el año 2019. Al periodo de análisis, la propiedad, planta y equipo de Inmobiliaria Mesoamericana se encuentra compuesta principalmente por Maquinaria y Equipo Industrial que representan aproximadamente el 37.1% de los activos fijos, seguido por un Terreno y un Edificio donde se ubican las oficinas de Carsa, cuyas participaciones son de 24.6% y 19.3%, respectivamente.

Los préstamos a compañías relacionadas a largo plazo se ubican en segundo lugar con un monto de US\$3,500 miles, representando el 19.8% de los activos totales y corresponden a dos préstamos mercantiles otorgados a Cartonera Centroamericana S.A de C.V, el primero por un monto de US\$2,000 miles, con vencimiento en el año 2021 y otro por US\$1,500 miles, con vencimiento en el año 2022.

## Pasivos

A diciembre de 2019, los pasivos totales de la Inmobiliaria se ubicaron en US\$10,423.3 miles, equivalente a una reducción interanual de US\$1,027.2 miles (-8.9%) respecto de diciembre de 2018. Esta disminución estaría relacionada al decremento de las obligaciones financieras de largo plazo (-12.0%), específicamente por la disminución del pasivo financiero por titularización el cual se ubicó en US\$3,366.1 miles, siendo US\$998.67 (-22.9%) menor respecto de diciembre de 2018. Cabe aclarar que los pasivos por arrendamiento financiero se incluyeron en la cuenta de arrendamientos financieros hasta el 31 de diciembre de 2018, y se han reclasificado a la cuenta pasivos por arrendamiento a partir del 1 de enero de 2019 como resultado del proceso de adopción de la nueva norma de arrendamiento NIIF16. En este sentido, a diciembre de 2019 la cuenta por arrendamiento financiero a corto y largo plazo aparecen con saldo cero, mientras que la cuenta de pasivo por arrendamiento registra un saldo de US\$176.6 miles para corto plazo y US\$223.4 miles para largo plazo<sup>4</sup>.

### ESTRUCTURA DEL PASIVO (MILES DE US\$)

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
<b>Pasivos</b>					
Proveedores y otras cuentas por pagar	83.8	64.9	81.3	247.5	74.7
<b>Préstamos y obligaciones financieras CP</b>	<b>1,152.8</b>	<b>1,975.2</b>	<b>2,234.6</b>	<b>1,566.0</b>	<b>1,671.9</b>
Préstamos – CR	54.7	478.1	509.6	197.4	485.3
Porción circulante préstamo bancario	58.0	62.4	193.4	203.2	190.2
Vencimiento corriente de pasivo financiero por titularización	783.2	838.0	857.9	925.6	996.4
Vencimiento corriente de arrendamiento financiero de LP	-	326.9	395.2	239.8	-
Vencimiento corriente de pasivo por arrendamiento	-	-	-	-	176.6
Provisiones	34.5	50.0	70.9	91.6	103.1
<b>Préstamos y obligaciones financieras LP</b>	<b>8,277.3</b>	<b>11,967.8</b>	<b>10,984.2</b>	<b>9,545.3</b>	<b>8,396.9</b>
Pasivo financiero de titularización	7,100.1	6,262.1	5,279.3	4,364.8	3,366.1
Préstamos bancarios a LP	200.7	136.6	564.5	358.3	378.6
Arrendamiento financiero a LP menos circulante	-	892.2	666.3	426.5	-
Pasivo por arrendamiento a LP	-	-	-	-	223.4
Certificados de inversión de deuda a LP	-	3,500.0	3,500.0	3,500.0	3,500.0
ISR Diferido	428.3	898.5	974.2	895.7	928.9
<b>Total Pasivos</b>	<b>9,548.4</b>	<b>14,057.9</b>	<b>13,371.0</b>	<b>11,450.4</b>	<b>10,423.3</b>

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

A diciembre de 2019, el 80.6% de los pasivos totales registrados por la Inmobiliaria Mesoamericana corresponden a préstamos y obligaciones de largo plazo, en este sentido el pasivo financiero por titularización a largo plazo tiene una participación de 32.3% sobre el total de los pasivos, el cual corresponde al saldo del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora-Inmobiliaria Mesoamericana cero uno (FTRTIME01) suscrito en diciembre de 2013 por un monto de US\$9,300 miles mediante dos tramos; el tramo 1, por un monto de US\$6,510 miles a un plazo de 10 años y una tasa de interés de 7% y el tramo 2, por un monto de US\$2,790 miles a un plazo de 7 años y una tasa de interés de 6.5%.

El segundo pasivo de mayor importancia para la Inmobiliaria son los Certificados de Inversión a largo plazo, los cuales representan a diciembre de 2019 el 33.6% de los pasivos totales y que corresponden a los dos tramos efectuados por Inmobiliaria: el tramo I, por un monto de US\$2,000 miles, con vencimiento en febrero de 2021 devengando una tasa de interés a diciembre de 2019 de 11.9% (10.3% en diciembre de 2018) y el tramo II por un monto de US\$1,500 miles con vencimiento en noviembre de 2024, devengando una tasa de interés de al 31 de diciembre de 2019 y 2018 de 11.0%.

## Patrimonio

A diciembre de 2019, Inmobiliaria Mesoamericana registró un patrimonio de US\$7,256.4 miles, equivalente a un incremento de US\$920.93 miles (+14.5%) respecto de diciembre de 2018, como resultado del incremento en las utilidades retenidas las cuales se ubicaron en US\$3,232.7 reflejando una tasa de crecimiento de 27.5%, cabe aclarar que el incremento estaría relacionado a los ajustes por corrección de errores de años anteriores, dicho ajuste fue equivalente a un incremento en las utilidades retenidas de US\$1,241.2 miles<sup>5</sup>. Asimismo, la reserva legal mostró un incremento de 30.6%. De acuerdo con lo establecido por el Código de Comercio, de la utilidad neta del ejercicio, la compañía debe separar el 7% para formar o incrementar la reserva legal. El límite mínimo legal de dicha reserva deberá ser la quinta parte del capital social. A diciembre de 2019, la reserva legal representa el 13.1% del Capital Social.

<sup>4</sup> La compañía arrienda varias máquinas industriales, las cuales han sido subarrendadas a compañías relacionadas.

<sup>5</sup> Incremento en las utilidades retenidas estaría relacionado a la reclasificación de algunos activos que pasaron a ser reconocidos como propiedad de inversión, teniendo un efecto en los niveles de depreciación.

**ESTRUCTURA DEL PATRIMONIO (MILES DE US\$)**

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
<b>Patrimonio</b>					
Capital social	2,301.7	2,301.7	2,301.7	2,301.7	2,301.7
Reserva Legal	60.0	103.5	163.3	231.2	302.1
Superávit por revaluación	-	-	-	544.0	499.0
Utilidades retenidas	579.2	925.9	1,423.1	1,912.6	3,232.5 <sup>6</sup>
Utilidades (Pérdidas) de Período	510.2	557.9	536.6	1,345.9	920.9
<b>Total patrimonio</b>	<b>3,451.0</b>	<b>3,889.0</b>	<b>4,424.7</b>	<b>6,335.5</b>	<b>7,256.4</b>

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

**Riesgos financieros**

La institución, como parte de su política para administrar sus riesgos, ha elaborado las siguientes políticas, comités y procesos relacionados al adecuado manejo de sus operaciones:

**Riesgo de crédito**

La administración de Inmobiliaria Mesoamericana ha desarrollado políticas para el otorgamiento de créditos, de tal forma que la exposición al riesgo crediticio es monitoreada constantemente de acuerdo con el comportamiento de pago de los deudores, la antigüedad de los saldos y las garantías que presenten. El crédito está sujeto a evaluaciones en las que se considera la capacidad de pago, el historial y las referencias del cliente. Asimismo, la Inmobiliaria cuenta con un comité de aprobación integrado por el Presidente de la Junta Directiva, el Representante Legal, el Director Legal y el Ejecutivo Financiero, los cuales determinan la aprobación de cualquier operación que tenga que ver con la adquisición, arrendamiento o venta de bienes inmuebles.

Para operaciones de capital de trabajo, decrecientes, arrendamientos o cupos de crédito otorgados por la Inmobiliaria, estarán respaldadas normalmente con documentos (privados o de fuerza ejecutiva) y pagaré general por el valor total de la operación. En este sentido podrán ser aceptadas garantía hipotecaria, prendaria, seguros de crédito, firma solidaria de una o más empresas afiliadas, etc. Cabe aclarar que para todo tipo de operación la compañía buscará equiparar las operaciones activas y pasivas, buscando congruencia en los plazos y las tasas de interés.

Además, la compañía cuenta con una política sobre la administración y segmentación del riesgo, la cual permite categorizar a sus clientes en base a su nivel de riesgo, tomando en cuenta las recomendaciones del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI)<sup>7</sup> contra el lavado de dinero, el financiamiento del terrorismo y el financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva.

**Análisis de cartera de crédito**

En el año 2014, Inmobiliaria Mesoamericana otorgó un préstamo mercantil a Cartonera Centroamericana por un monto de US\$2,000 miles a siete años plazo con vencimiento en el año 2021, a una tasa de interés de 11% anual sobre saldo durante los primeros 5 años, a partir del sexto año sufrirá incrementos anuales acumulativos del 1.5%, sobre la tasa inicial establecida, con un techo máximo de 14%, sobre el saldo del capital. El destino del préstamo es para pago de deuda a favor de terceros y está garantizado con: a) Promesa de constituir prenda sin desplazamiento a constituirse sobre máquina impresora troqueladora. b) Cesión de beneficios de la póliza de seguro contra todo riesgo número TR-00256, por la suma de US\$3,600 miles.

En noviembre de 2014, otorgó otro préstamo mercantil por un monto de US\$2,000 miles a 10 años plazo, con vencimiento en el año 2024, a una tasa de interés de 12.5% anual sobre saldos, durante los primeros 7 años, a partir del octavo año sufrirá incrementos anuales acumulativos del 1.5%, sobre la tasa inicial establecida, con un techo máximo de 17%, sobre el saldo del capital. En noviembre de 2016, Cartonera Centroamericana, S.A. de C.V., pagó a Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V., US\$500 miles.

**CARTERA CREDITICIA**

Componente	dic-16	dic-17	dic-18	dic-18	dic-19
Préstamos a compañías relacionadas LP	3,500.00	3,500.00	3,500.00	3,500.00	3,500.00

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

**Política de arrendamiento de bienes muebles e inmuebles**

<sup>6</sup> Calculado en base a utilidades retenidas de 2018: US\$3,258.5 miles +( realización de superávit por revaluación US\$45.05 miles) – (traslado a reserva legal US\$70.85 miles).

<sup>7</sup> Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI). Es un ente intergubernamental establecido en 1989, cuyo objetivo es fijar estándares y promover la implementación efectiva de medidas legales, regulatorias y operativas para combatir el lavado de activos, el financiamiento del terrorismo y el financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva, y otras amenazas a la integridad del sistema financiero internacional.



El arrendamiento de bienes muebles e inmuebles aplicará únicamente a personas jurídicas, de acuerdo con el siguiente proceso:

- Las empresas solicitantes pueden optar por la figura de bienes muebles o inmuebles, bajo las modalidades: operativo o financiero. Las solicitudes deben ser canalizadas en Inmobiliaria Mesoamericana, S.A de C.V.
- El arrendamiento de bienes Inmuebles aplica en adquisición de bienes Inmuebles nuevos o en uso.
- Para cualquiera de las modalidades mencionadas, Inmobiliaria procederá a evaluar los bienes objeto de arrendamiento; así como la empresa solicitante.
- La Inmobiliaria de común acuerdo con la empresa solicitante podrán formular modelos financieros (Estructuraciones) para optar a operaciones de Bolsa u otra modalidad financiera.
- La Inmobiliaria podrá ofrecer entre sus servicios, la estructuración de modelos financieros no asociados a un arrendamiento.
- Las solicitudes deben ser presentadas por los interesados con la aprobación del Representante Legal de la empresa.
- Los términos y condiciones del arrendamiento estarán determinados con base al análisis financiero que realice la Inmobiliaria y que corresponda al beneficio financiero del solicitante. Todo lo anterior se dará a conocer en la carta de aprobación correspondiente.
- Para la formalización de las operaciones, los solicitantes deberán presentar la información que requiera el departamento Legal de la Inmobiliaria.

### ***Riesgo Operativo***

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

### ***Política contra el lavado de dinero y de activos, el financiamiento del terrorismo y la proliferación de armas***

Esta política se aplica a clientes y proveedores de Inmobiliaria Mesoamericana S.A de C.V. a efectos de evitar el lavado de dinero y de activos, el financiamiento del terrorismo y la proliferación de armas de fuego. Para ello, la Inmobiliaria se asegura de obtener una identificación de cada nuevo cliente y proveedor, así como de monitorear la actividad de todos los clientes existentes, con este proceso, la entidad busca evitar que sea utilizada como medio para legitimar activos provenientes de actividades delictivas.

Para este fin la Junta Directiva de Inmobiliaria ha creado un Departamento de Prevención de Lavado de Dinero y Financiamiento de Terrorismo, el cual es responsable de desarrollar las siguientes actividades:

- Establecer y modificar las disposiciones internas de la institución, para prevenir y detectar actos u operaciones sospechosas de lavado de dinero y financiamiento del terrorismo.
- Vigilar el debido y oportuno cumplimiento de la Ley, Reglamento y las Disposiciones del Instructivo de la Unidad de Investigación Financiera para la Prevención del Lavado de Dinero y el Financiamiento al Terrorismo.
- Analizar casos de operaciones sospechosas, y determinar si procede o no elaborar el reporte de operación sospechosa, en caso afirmativo dicho reporte debe enviarse a La UIF.
- Definir la política que incluya procedimientos reforzados para el control de las Personas Expuestas Políticamente.
- Emisión de alertas y actualización constante de los parámetros inusuales de conformidad a cambios en los patrones de conducta delictuales o del tipo de clientes que poseen.
- Control sobre la integridad del personal de la institución, etc.

### ***Política sobre Personas Expuestas Políticamente (PEPs)***

Inmobiliaria Mesoamericana en orden a lo que dicta el artículo 9-B de la Ley Contra el Lavado de Dinero y de Activos y la Recomendación 12 de GAFI, ha adoptado medidas para el tratamiento de las Personas Expuestas Políticamente (PEPs), las cuales se enuncian a continuación:

- Contar con sistemas apropiados de manejo del riesgo para determinar si el cliente o beneficiario real es una Persona Políticamente Expuesta.
- Aprobación de la alta gerencias para establecer dichas relaciones comerciales.
- Tomar las medidas pertinentes para clientes de alto riesgo a efectos de definir el caudal y la fuente de los fondos.
- Creación de una Base de Datos de PEPs, la cual deberá contener información de sus empresas, ingresos, lugar de trabajo, cargo, entre otros.

### ***Supervisión y Control***

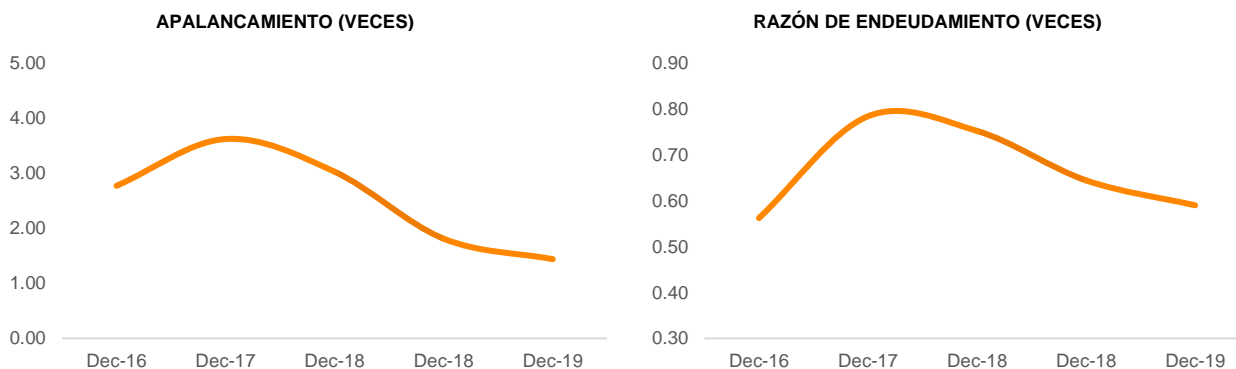
La Inmobiliaria mantiene la respectiva Supervisión y Control de las operaciones que desarrolla, entre las cuales se incluyen:

- Mantenimiento de los bienes muebles e inmuebles en adecuado estado de conservación
- Cobertura de seguro asociada al bien arrendado
- Cumplimiento de canon de arrendamiento en su adecuada periodicidad
- Cumplimiento de operaciones en Bolsa y todos los cumplimientos indirectos que esto implica (Calificadores de riesgo, Información para inversionistas, etc.)

- Supervisión de cumplimiento de contratos
- Auditoría y control contable de cada operación.

### Riesgo de solvencia

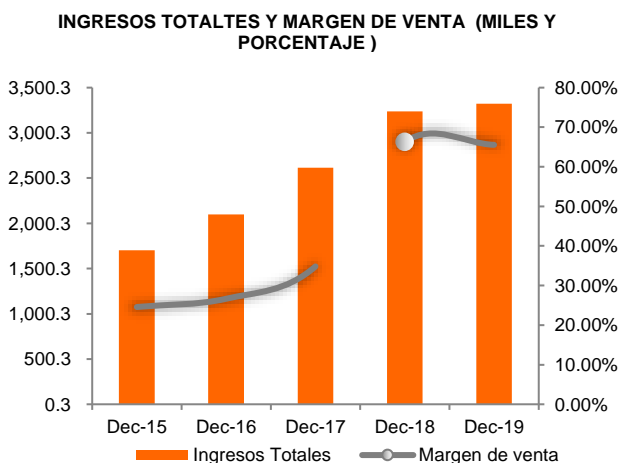
A diciembre de 2019, la estructura de capital de Inmobiliaria Mesoamericana muestra una disminución en sus niveles de endeudamiento, de tal forma que la razón de endeudamiento (Pasivo total /Activo total) se ubicó en 0.59 veces, menor a lo registrado en diciembre de 2018 (0.64 veces) como resultado de las amortizaciones realizadas al fondo de titularización reflejando una disminución de US\$998.7 miles (-22.88%) respecto de diciembre de 2018, mientras que el activo total se mantuvo relativamente estable. Asimismo, el índice de apalancamiento se ubicó en 1.44 veces, inferior al 1.81 veces registrado a diciembre de 2018, derivado de la disminución de los pasivos por titularización y el moderado incremento en el patrimonio (+14.54%) como resultado del incremento en las utilidades retenidas.



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

### Resultados Financieros de Inmobiliaria Mesoamericana

A diciembre de 2019, los ingresos totales reportados por Inmobiliaria Mesoamericana ascienden a US\$3,322.8 miles, equivalente a un incremento de US\$84.4 miles (2.6%) respecto de diciembre de 2018, los cuales estuvieron influenciados por el incremento en los ingresos por arrendamiento que se ubicaron en US\$2,872.9 miles (+3.45% respecto de diciembre de 2018), siendo estimulados por los ingresos de arrendamiento de maquinaria e Inmueble, que reflejaron tasas de crecimiento de 13.46% y 3.23%, respectivamente. A diciembre de 2019, Inmobiliaria Mesoamericana tiene contratos de arrendamiento a largo plazo con tres empresas relacionadas de las cuales percibe el 100% de sus ingresos. Cabe destacar que el 70% de los ingresos proviene de Cartonera Centroamericana con la cual se tienen contratos de arrendamiento de maquinaria, montacargas e inmueble. Estos contratos se han suscrito para un plazo entre 3 y 10 años y son renovables automáticamente al vencimiento por periodos iguales a los originalmente acordados. El contrato de arrendamiento de terreno, edificio y dos máquinas industriales asciende a un monto total de US\$16,730.13 miles, suscrito para un plazo de 10 años a partir de diciembre de 2013.



Componente	2018	2019
<b>Ingresos Totales</b>	<b>3,238.3</b>	<b>3,322.8</b>
<b>Ingresos por Arrendamiento Operativo</b>	<b>2,777.0</b>	<b>2,872.9</b>
Arrendamiento de Equipo	296.6	250.4
Arrendamiento de Inmueble	1,691.4	1,746.1
Arrendamiento de Maquinaria	678.9	770.3
Leasing de vehículos	110.2	106.2
<b>Intereses recibidos</b>	<b>461.3</b>	<b>442.8</b>
<b>Otros Ingresos</b>	<b>0.0</b>	<b>7.1</b>
<b>Costos Totales</b>	<b>936.6</b>	<b>989.8</b>
Depreciación	780.2	740.4
Gastos de mantenimiento	142.8	133.0
Otros Costos	13.6	116.4
Utilidad Bruta	1,840.4	1,883.1

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Los costos totales por arrendamiento ascendieron a US\$989.8 miles, equivalente a un incremento de US\$53.18 (5.68%) respecto de diciembre de 2018, asociado al aumento de otros costos (+US\$102.8 miles). Por su parte la depreciación se ubicó en US\$740.4, menor en US\$39.8 miles respecto de diciembre de 2018. En tanto, la utilidad bruta se registró en US\$1,883.1 miles, reflejando una tasa de crecimiento interanual de 2.32% lo cual generó un margen de venta de 65.6%, mostrando un comportamiento relativamente estable al obtenido en diciembre 2018 (66.3%).

A diciembre de 2019, la utilidad de operación fue de US\$1,509.4 miles, equivalente a una disminución de 7.85% respecto de diciembre 2018, derivado del incremento en los gastos administrativos (69.97%), como resultado del aumento en sueldos y salarios.

La utilidad antes de impuestos fue de US\$1,115.8 miles, equivalente a una reducción de 5.84%. En este sentido, los ingresos financieros se ubicaron en US\$442.8 miles, reflejando una reducción de 4.02%, asimismo los gastos financieros<sup>8</sup> también reflejaron una reducción al ubicarse en US\$836.4 miles (-8.52%) respecto diciembre de 2019. Cabe aclarar que, debido a la reclasificación, se separa otros ingresos de los otros gastos, de tal forma que para el periodo de 2018 y 2019 se presenta en forma bruta los montos de ingresos y gastos financieros.

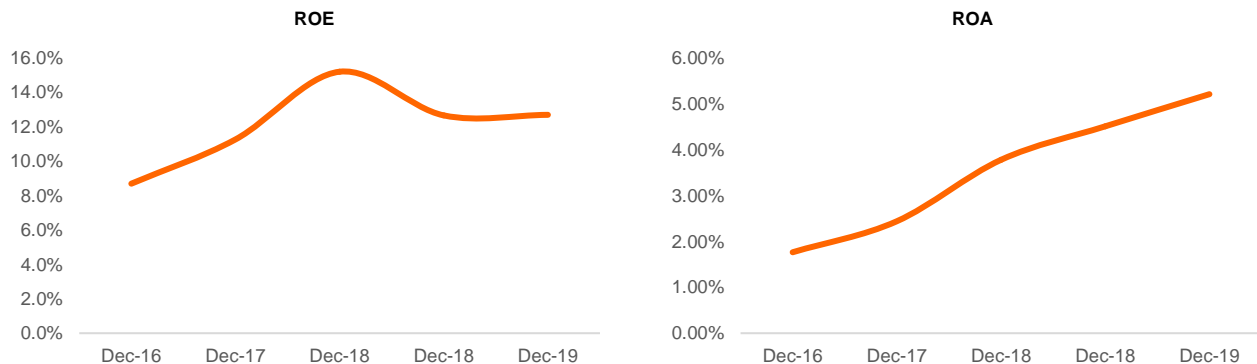
La utilidad después de impuestos se ubicó en US\$920.9 miles, reflejando una tasa de crecimiento de 14.84% respecto de diciembre, derivado de la disminución del impuesto sobre la renta (-49.1%), especialmente por la disminución del impuesto sobre la renta diferido que estaría relacionado a la reclasificación de los activos en el año 2018.

#### RESULTADO FINANCIERO EN MILES US\$

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>418.2</b>	<b>559.5</b>	<b>910.8</b>	<b>1,840.4</b>	<b>1,883.1</b>
Ganancia por ajuste al valor razonable	-	-	-	116.3	-
Gastos de administración	7.1	7.8	86.8	140.6	239.0
Total de Gastos de operación	7.1	7.8	86.8	318.7	373.7
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>411.1</b>	<b>551.7</b>	<b>824.0</b>	<b>1,637.9</b>	<b>1,509.4</b>
Otros Ingresos (gastos) netos	48.5	69.9	30.6	81.7	-
Ingresos Financieros	-	-	-	461.3	442.8
Gastos Financieros	0.2	0.1	-	914.2	836.4
<b>Utilidad Antes de ISR</b>	<b>459.4</b>	<b>621.5</b>	<b>854.5</b>	<b>1,185.0</b>	<b>1,115.8</b>
ISR	159.4	183.5	182.1	383.1	194.9
<b>Utilidad Neta</b>	<b>299.9</b>	<b>438.0</b>	<b>672.4</b>	<b>801.9</b>	<b>920.9</b>
Revaluación de maquinaria, neto de impuestos sobre la renta diferido	-	-	-	544.0	-
<b>Resultado Integral del ejercicio</b>	<b>299.9</b>	<b>438.0</b>	<b>672.4</b>	<b>1,345.9</b>	<b>920.9</b>

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Para finalizar, la utilidad integral del ejercicio fue de US\$920.9 miles, equivalente a una disminución de 31.58% como resultado de la revaluación de maquinaria efectuada durante el año 2018<sup>9</sup> lo cual permitió que el resultado integral de dicho año se elevara considerablemente a US\$1,345.9 miles. Por su parte el ROE se ubicó en 12.7%, similar al de diciembre 2018 (12.7%), mientras que el ROA pasó de 4.51% a 5.21% en diciembre de 2019.



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

## Resumen de la Emisión

### DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN

Nombre del emisor	Inmobiliaria Mesoamericana S.A de C.V.
Denominación	<b>PBIMSA01</b>
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).
Plazo de la emisión	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. 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.
Garantía de la Emisión	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:

<sup>8</sup> La reducción de los gastos financieros estaría relacionado a la reducción del saldo del pasivo financiero por titularización,

<sup>9</sup> Cabe señalar que a diciembre 2019 los Estados Financieros muestran ajustes de años anteriores, de tal forma que los cambios por la medición al valor razonable de las propiedades de inversión fueron reconocidos en los otros resultados integrales como superávit de revaluación y debieron reconocerse en los resultados del ejercicio.

	<p>a) Garantías Reales, con activos tangibles o intangibles:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>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.</li> <li>o Para garantías reales sobre activos intangibles se podrán considerar Prendas sobre cuentas por cobrar determinadas o inversiones que Inmobiliaria posea en un futuro.</li> </ul> <p>b) Aavales:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>o Los aavales podrán ser garantías fiduciarias otorgadas por entidades afiliadas a Inmobiliaria, que formen parte del grupo empresarial al que pertenece.</li> </ul> <p>c) Bancarias:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>o Dentro de las garantías bancarias se podrán otorgar Fianzas Bancarias, emitidas por instituciones reguladas.</li> </ul> <p>d) De seguros:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>o También podrán ser consideradas las Fianzas de Aseguradoras reguladas.</li> <li>o Seguros de Crédito se podrían contratar para garantizar alguna emisión.</li> </ul> <p>Las garantías antes indicadas podrán tener las características siguientes:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>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;</li> <li>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;</li> <li>3. Las garantías reales deberán estar debidamente inscritas en el registro correspondiente;</li> <li>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;</li> <li>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;</li> <li>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;</li> <li>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.</li> <li>8. De ser necesario, la ejecución de la garantía se realizará conforme a las reglas del proceso mercantil correspondiente.</li> </ol>
<b>Destino de los recursos:</b>	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.
<b>Prelación de pagos</b>	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

### Características del instrumento clasificado

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

#### DETALLE DE LA EMISIÓN

Monto Emisión	Plazo Máximo de Emisión	Valor Nominal Unitario
US\$ 10,000,000.00	132 meses	US\$ 100.00

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

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. 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. La negociación de la emisión será en oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES) y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en ella.

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.

### Descripción del Proceso de Colocación

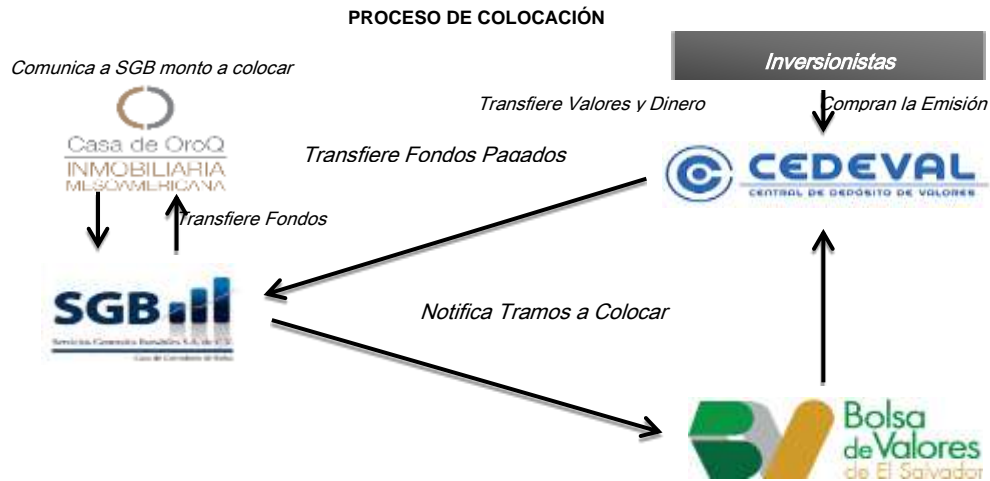
El proceso de colocación da inicio desde el momento en que Inmobiliaria Mesoamericana requiere una fuente de financiamiento con el objetivo de incrementar su capital de trabajo y la reestructuración de la deuda. En ese sentido, la entidad financiera determina la modalidad para financiarse, así como el monto que requiera colocar; lo cual se comunica

a Servicios Generales Bursátiles (SGB), Casa de Corredores de Bolsa autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador. Luego SGB, realiza el mercadeo del tramo a colocarse con sus clientes y con las demás casas de corredoras, de acuerdo con las características informadas por Inmobiliaria Mesoamericana. Posteriormente, antes de cualquier negociación de Papel Bursátil, se informará en un plazo mínimo de tres días hábiles a la Superintendencia del Sistema Financiero y a la Bolsa de Valores del tramo a colocar, y como último paso se realiza la colocación en un plazo determinado y se realiza la liquidación de la negociación, procediendo entonces a recibirse los fondos producto de la colocación.

Luego de la colocación y liquidación, la Central de Depósitos de Valores (CEDEVAL) se encarga de anotar electrónicamente en la cuenta de cada inversionista, el monto invertido y la transferencia de los fondos pagados son trasladados a Inmobiliaria Mesoamericana; lo cual se hace mediante la "entrega contra pago", es decir CEDEVAL no deposita los títulos, sin antes haber recibido el dinero.

### **Custodia y Depósito**

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



## **Proyecciones financieras PBMSA01**

### **Escenario base**

De acuerdo con el modelo financiero presentado por Inmobiliaria Mesoamericana, los principales supuestos sobre los cuales descansa el modelo son los siguientes:

- Ingresos por arrendamiento según proyección real de contratos de arrendamiento vigentes con compañías relacionadas más los ingresos relacionados al CAPEX nuevo para arrendamiento.
- Ingresos por intereses a terceros en base a la colocación de fondos de Papel Bursátil y excedentes de efectivo. Se prevé que durante el periodo 2019-2031 presenten un crecimiento promedio ponderado de 29.38%. En este sentido, la Inmobiliaria prevé cobrar una tasa de interés del 11.0%.
- La colocación de terceros en base a fondos colocados en líneas de crédito con terceros para financiar capital de trabajo, dichas colocaciones se estiman que muestran un crecimiento promedio de 5.5% durante el periodo 2019-2031.
- De acuerdo con la tendencia, las comisiones observan un Incremento de 195.1% en 2019 y luego, para el periodo 2020-2031 se estima incremento de 5% anual.
- Intereses pagados calculados en base a tablas de deuda actual, intereses por deuda bancaria nueva por CAPEX al 7.0% e intereses por las colocaciones de Papel Bursátil para colocación terceros al 7.5% en promedio.
- Gastos administrativos se estiman con un Incremento de 79.2% en 2019, y luego un incremento de 5% anual.

El modelo contempla la siguiente proyección para los años que dura la emisión:

### **Estado de Resultados Proyectado**

#### **Ingresos**

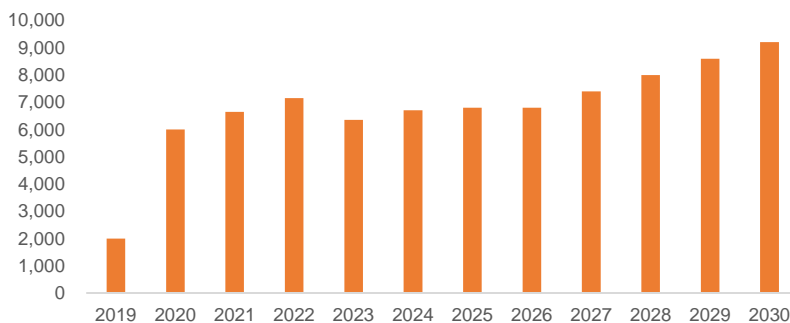
La Compañía sustenta los ingresos proyectados a través de los contratos de largo plazo debidamente firmados entre IMSA y CARSA, que incluyen arrendamiento de terreno, edificio, inmuebles y maquinaria (1 máquina impresora troquelada DRO y 1 impresora troqueladora Flexo Folder Midline) utilizados para operar la planta industrial en la cual se fabrica principalmente cartón corrugado para el mercado centroamericano por su empresa relacionada (CARSA), asimismo se contempla los ingresos por arrendamiento de maquinaria y equipo con otras empresas relacionadas, estos ingresos

[www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)

tendrán una representación de aproximadamente el 78.6% durante el periodo de la emisión. Adicionalmente, la Inmobiliaria contempla una segunda fuente de ingresos derivada de intereses cobrados a terceros, los cuales estarían relacionados a fondos colocados en líneas de crédito, a una tasa de interés del 11%. Bajo esta línea, la Inmobiliaria prevé que los ingresos por arrendamiento muestren un decrecimiento durante el periodo 2019-2025 y luego, para el periodo 2026-2031, se mantengan constantes. Por su parte, los ingresos por intereses cobrados a terceros se estima que tengan una tasa de crecimiento promedio ponderado del 29.38% durante el periodo 2019-2031.

Los ingresos por intereses cobrados a terceros provienen de los fondos colocados en líneas de crédito para financiar capital de trabajo, los cuales se estima que tengan una tendencia hacia el alza durante el periodo proyectado, con una tasa de crecimiento promedio de 15.57% durante el periodo proyectado.

#### COLOCACIÓN EN LÍNEAS DE CRÉDITO CON TERCEROS



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

#### Costos

En cuanto a los costos proyectados por la Inmobiliaria, se tiene que estos se mantendrán compuestos principalmente por la depreciación, los cuales rondaran en promedio el 49.9% del total de costos, seguido de los pagos por intereses que se ubicarán con una participación del 29%.

#### Gastos

Por su parte, los gastos totales se estiman que tengan un crecimiento promedio ponderado de 2.4% durante el periodo 2019-2031. Dichos gastos se encuentran integrados principalmente por los gastos administrativos, para los cuales se proyecta un incremento del 5% anual durante el periodo 2020-2031.

#### Utilidad Neta

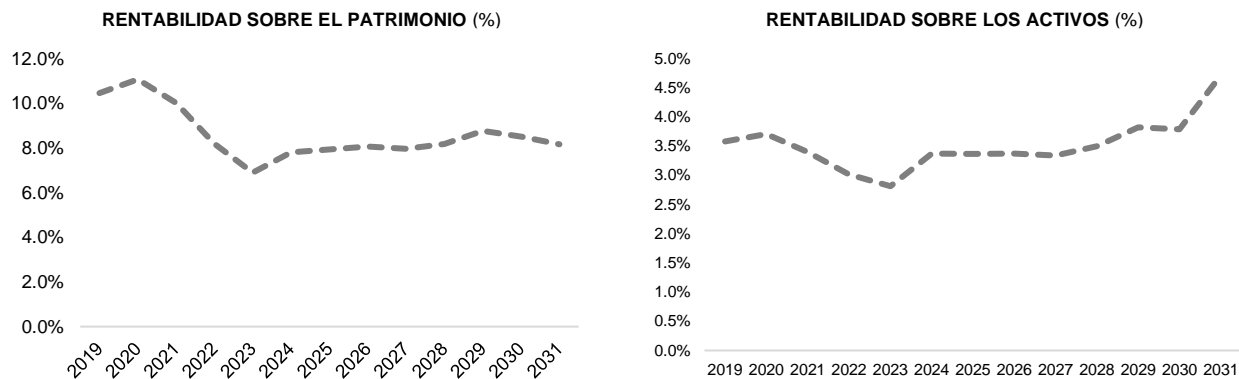
Derivado del comportamiento en los ingresos y egresos reportados por la compañía, la utilidad neta se estima que tenga un crecimiento promedio de 1.81%. Por su parte, el ROE y ROA promedio durante el periodo proyectado se ubicarán en 8.5% y 3.5%, respectivamente.

#### ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (EN MILES US\$)

Estado de Resultados	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ingresos por Arrendamiento	2,863	2,834	2,758	2,428	2,406	2,504	2,496	2,496	2,496	2,496	2,496	2,496	2,496
Ingresos Por Intereses Terceros	37	422	696	759	743	718	743	748	781	847	913	979	807
<b>Total Ingresos</b>	<b>2,900</b>	<b>3,255</b>	<b>3,454</b>	<b>3,187</b>	<b>3,149</b>	<b>3,222</b>	<b>3,239</b>	<b>3,244</b>	<b>3,277</b>	<b>3,343</b>	<b>3,409</b>	<b>3,475</b>	<b>3,303</b>
Comisiones	(127)	(134)	(141)	(148)	(155)	(163)	(171)	(179)	(188)	(198)	(208)	(218)	(229)
Honorarios por servicios	(143)	(150)	(158)	(166)	(174)	(182)	(192)	(201)	(211)	(222)	(233)	(245)	(257)
Depreciación	(837)	(871)	(935)	(925)	(1,005)	(1,021)	(1,015)	(1,015)	(1,015)	(981)	(906)	(906)	(906)
Otros Costos	(120)	(101)	(97)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses pagados	(448)	(647)	(745)	(698)	(658)	(529)	(529)	(529)	(529)	(529)	(529)	(529)	(366)
<b>Costos Totales</b>	<b>(1,676)</b>	<b>(1,904)</b>	<b>(2,075)</b>	<b>(1,936)</b>	<b>(1,991)</b>	<b>(1,895)</b>	<b>(1,906)</b>	<b>(1,924)</b>	<b>(1,943)</b>	<b>(1,930)</b>	<b>(1,876)</b>	<b>(1,898)</b>	<b>(1,758)</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,224</b>	<b>1,352</b>	<b>1,379</b>	<b>1,251</b>	<b>1,158</b>	<b>1,326</b>	<b>1,333</b>	<b>1,320</b>	<b>1,334</b>	<b>1,414</b>	<b>1,534</b>	<b>1,578</b>	<b>1,545</b>
Gastos Administrativos	(252)	(264)	(278)	(292)	(306)	(321)	(338)	(354)	(372)	(391)	(410)	(431)	(452)
Gastos Financieros	(64)	(57)	(68)	(72)	(57)	(68)	(72)	(57)	(68)	(72)	(57)	(76)	(14)
Otros Ingresos (Gastos)	47	95	95	123	123	123	123	123	123	123	123	123	106
<b>Gastos Totales</b>	<b>(269)</b>	<b>(227)</b>	<b>(251)</b>	<b>(241)</b>	<b>(241)</b>	<b>(267)</b>	<b>(287)</b>	<b>(289)</b>	<b>(318)</b>	<b>(340)</b>	<b>(345)</b>	<b>(384)</b>	<b>(360)</b>
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>955</b>	<b>1,125</b>	<b>1,128</b>	<b>1,010</b>	<b>916</b>	<b>1,059</b>	<b>1,046</b>	<b>1,031</b>	<b>1,016</b>	<b>1,073</b>	<b>1,188</b>	<b>1,194</b>	<b>1,185</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>955</b>	<b>1,125</b>	<b>1,128</b>	<b>1,010</b>	<b>916</b>	<b>1,059</b>	<b>1,046</b>	<b>1,031</b>	<b>1,016</b>	<b>1,073</b>	<b>1,188</b>	<b>1,194</b>	<b>1,185</b>
<b>Utilidad Neta</b>	<b>669</b>	<b>787</b>	<b>789</b>	<b>707</b>	<b>642</b>	<b>741</b>	<b>732</b>	<b>721</b>	<b>711</b>	<b>751</b>	<b>832</b>	<b>836</b>	<b>829</b>
Reserva Legal	(67)	(79)	(79)	(5)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad Neta después de Reserva Legal</b>	<b>602</b>	<b>709</b>	<b>711</b>	<b>703</b>	<b>642</b>	<b>741</b>	<b>732</b>	<b>721</b>	<b>711</b>	<b>751</b>	<b>832</b>	<b>836</b>	<b>829</b>

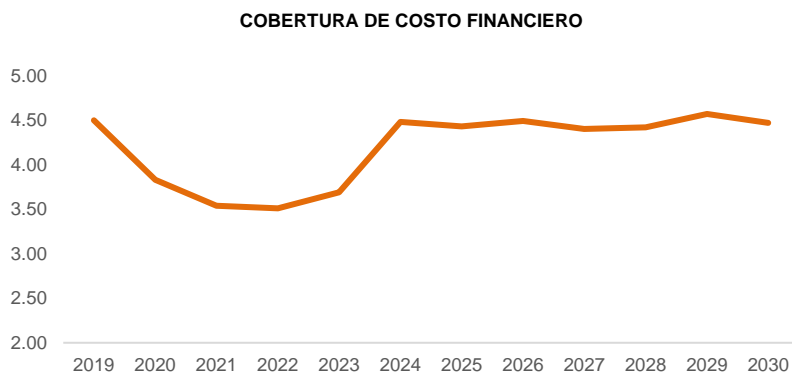
Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

De acuerdo con el estado de resultados proyectado para el periodo 2019-2031, la compañía estima reflejar utilidades, generando así, indicadores de rentabilidad positivos, con valores mínimos para año 2023, con un ROE de 6.9% y ROA de 2.8%, posteriormente, se observa un comportamiento relativamente estable.



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Con el objetivo de evaluar la capacidad de Inmobiliaria Mesoamericana para absorber el costo financiero, PCR evaluó la cobertura de intereses<sup>10</sup> durante el periodo proyectado, la cual refleja una cobertura promedio de 4.19 veces con un valor mínimo de 3.51 veces en el año 2022, producto de la reducción de los ingresos en dicho periodo, no obstante se observa una recuperación en el año 2024 y posteriormente un comportamiento estable hasta el año 2030. En este sentido, PCR considera que la entidad refleja adecuados indicadores de cobertura durante el periodo proyectado.



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

### Flujo de Efectivo Proyectado

El flujo de efectivo de actividades de operación muestra resultados negativos para los años 2019 y 2020, producto del incremento de las cuentas por cobrar, la cual corresponde a fondos colocados por la Inmobiliaria en líneas de crédito con terceros para financiar capital de trabajo. Asimismo, las actividades de inversión también reflejarán flujos negativos debido a la adquisición de nueva maquinaria. No obstante, el flujo de financiamiento es positivo para los dos años, como resultado de las colocaciones de la emisión, con la cual se estima financiar las actividades de operación e inversión, dejando a su vez un efectivo al final del periodo de US\$95 miles (2019) y US\$188 miles (2020).

A partir del año 2021, la Inmobiliaria prevé generar un flujo positivo en las actividades de operación, derivado principalmente de las amortizaciones realizadas por terceros procedente de las colocaciones en capital de trabajo, asimismo el sostenimiento de los ingresos y incremento en la depreciación. En este sentido, el flujo de las actividades operación se prevé que sean suficiente para financiar las actividades de inversión y financiamiento, que se esperan se conviertan en flujos negativos a medida IMSA honre las obligaciones financieras contraídas. Para el año 2023 se observa una mayor reducción de las actividades de financiamiento debido a la cancelación del pasivo financiero por titularización. Asimismo, se estima que para el periodo 2010-2031 se siga manteniendo residuos positivos en el efectivo de la compañía.

### FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (EN MILES US\$)

Flujo de Efectivo	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Flujo de actividades de Operación	(601)	(2,310)	1,205	1,153	2,700	1,575	1,575	1,660	1,062	1,100	1,120	1,095
Flujo de Efectivo de actividades de inversión	(372)	(600)	(535)	(592)	(600)	(600)	(600)	(600)	(600)	(600)	(600)	(600)
Flujo de efectivo de actividades de financiamiento	891	3,002	(643)	(545)	(2,130)	(1,002)	(1,000)	(1,000)	(500)	(500)	(500)	(500)
Efectivo al inicio del periodo	177	95	188	215	232	202	175	150	210	172	171	192
Efectivo al final del periodo	95	188	215	232	202	175	150	210	172	171	192	187

<sup>10</sup> EBITDA / Costo financiero (Incluye el costo financiero de deuda, pagos por arrendamientos y costo financiero de la emisión)  
[www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)

**Balance General proyectado**

De acuerdo con el Balance General Proyectado, los pasivos totales de la Inmobiliaria mostrarán una trayectoria descendente, mientras que el patrimonio se estima que tenga una tasa de crecimiento promedio ponderado de 3.6%, obteniéndose así un apalancamiento promedio de 1.29 veces.

**BALANCE GENERAL PROYECTADO (EN MILES US\$)**

Balance General	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Efectivo</b>	95	188	215	232	202	175	150	210	172	171	192	187
<b>Total Cuentas por Cobrar</b>	<b>105</b>	<b>118</b>	<b>125</b>	<b>115</b>	<b>114</b>	<b>71</b>	<b>71</b>	<b>72</b>	<b>72</b>	<b>74</b>	<b>75</b>	<b>77</b>
Colocación Terceros	2,000	6,000	6,650	7,150	6,350	6,700	6,800	6,800	7,400	8,000	8,600	9,200
Disponible restringido	220	220	220	220	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>2,420</b>	<b>6,525</b>	<b>7,210</b>	<b>7,717</b>	<b>6,666</b>	<b>6,946</b>	<b>7,022</b>	<b>7,082</b>	<b>7,644</b>	<b>8,245</b>	<b>8,867</b>	<b>9,464</b>
<b>Propiedad, planta y equipo - Neto</b>	<b>13,299</b>	<b>13,028</b>	<b>12,628</b>	<b>12,294</b>	<b>11,890</b>	<b>11,469</b>	<b>11,054</b>	<b>10,640</b>	<b>10,225</b>	<b>9,844</b>	<b>9,538</b>	<b>9,232</b>
Activo por impuesto diferido	128	36	25	22	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	0
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>16,927</b>	<b>16,564</b>	<b>16,153</b>	<b>15,816</b>	<b>15,390</b>	<b>14,969</b>	<b>14,554</b>	<b>14,140</b>	<b>13,725</b>	<b>13,344</b>	<b>13,038</b>	<b>12,732</b>
<b>Total Activos</b>	<b>19,347</b>	<b>23,089</b>	<b>23,363</b>	<b>23,533</b>	<b>22,055</b>	<b>21,915</b>	<b>21,576</b>	<b>21,221</b>	<b>21,369</b>	<b>21,589</b>	<b>21,905</b>	<b>22,196</b>
Vencimiento corriente de pasivo financiero por titularización - porción corriente	999	562	607	2,197	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos Bancarios Corto Plazo y Vencimiento corriente de deuda - porción corriente	201	291	261	311	380	378	378	378	378	378	378	378
Vencimiento corriente de cuentas por pagar - porción corriente												
Vencimiento corriente de arrendamiento financiero - porción corriente	177	168	55	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Papel Bursátil CP - porción corriente	2,000	6,000	8,000	6,000	7,500	8,000	6,000	7,500	8,000	6,000	8,500	9,500
Proveedores	92	104	114	106	109	104	104	105	106	106	103	104
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>3,708</b>	<b>7,271</b>	<b>9,265</b>	<b>8,804</b>	<b>8,125</b>	<b>8,811</b>	<b>6,812</b>	<b>8,295</b>	<b>8,779</b>	<b>6,794</b>	<b>9,324</b>	<b>10,326</b>
Pasivo financiero por titularización a largo plazo menos vencimiento corriente	3,366	2,804	2,197	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamo bancario a largo plazo menos vencimiento corriente	444	531	649	716	714	714	714	714	714	714	714	714
Pasivo por impuesto diferido	1,385	1,429	1,473	1,531	1,590	1,531	1,467	1,403	1,330	1,262	1,216	1,171
Cuentas por pagar a largo plazo menos vencimiento corriente												
Papel Bursátil menos vencimiento corriente	2,000	2,000	1,500	3,500	2,000	1,500	3,500	2,000	1,500	3,500	1,000	0
Certificados de Inversión	1,500	1,500	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>	<b>8,918</b>	<b>8,319</b>	<b>5,819</b>	<b>5,746</b>	<b>4,304</b>	<b>3,745</b>	<b>5,681</b>	<b>4,118</b>	<b>3,544</b>	<b>5,476</b>	<b>2,930</b>	<b>1,885</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>12,626</b>	<b>15,591</b>	<b>15,084</b>	<b>14,551</b>	<b>12,429</b>	<b>12,556</b>	<b>12,493</b>	<b>12,413</b>	<b>12,323</b>	<b>12,270</b>	<b>12,255</b>	<b>12,211</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>6,721</b>	<b>7,499</b>	<b>8,279</b>	<b>8,982</b>	<b>9,627</b>	<b>9,359</b>	<b>9,083</b>	<b>8,808</b>	<b>9,047</b>	<b>9,319</b>	<b>9,650</b>	<b>9,985</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>19,347</b>	<b>23,089</b>	<b>23,363</b>	<b>23,533</b>	<b>22,055</b>	<b>21,915</b>	<b>21,576</b>	<b>21,221</b>	<b>21,369</b>	<b>21,589</b>	<b>21,905</b>	<b>22,196</b>

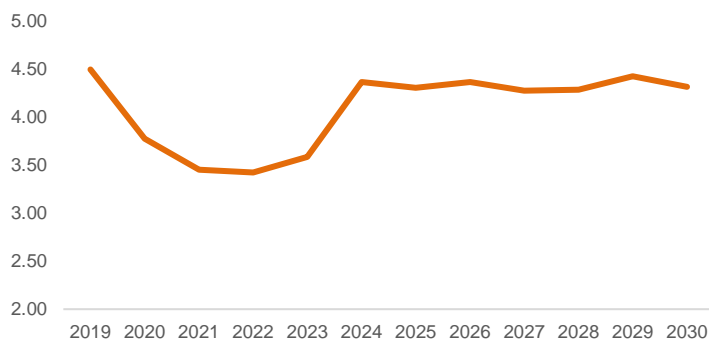
Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

**Análisis de sensibilidad**

PCR con el objetivo de analizar cómo se comportaría la cobertura del costo financiero de la emisión ante escenarios complejos de principales indicadores, realizó análisis de sensibilidad ajustando las variaciones de ingresos por intereses de terceros y costo financiero.

Para realizar el primer análisis de sensibilidad se ha considerado que los ingresos por intereses estimados en el escenario base se reduzca un 10%, manteniendo los demás factores constantes.

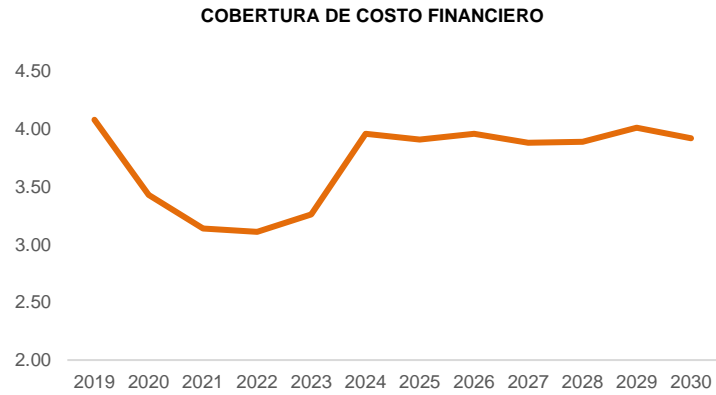
En este sentido, conforme a los resultados reflejados en el ejercicio de sensibilidad, se observa una cobertura promedio de 4.06 veces, inferior a la cobertura reportada en el escenario base (4.19 veces), no obstante, a pesar de la reducción los niveles de cobertura siguen manteniéndose aceptables.

**COBERTURA DE COSTO FINANCIERO**

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

En un segundo escenario de sensibilidad se realizó un análisis combinado en donde se presenta disminución en los ingresos por intereses cobrados a terceros y un incremento en los costos financieros, de tal forma que los ingresos operacionales se reduzcan en 10%, mientras que el costo financiero se incremente en 10% respecto del escenario base, manteniéndose los demás factores constantes.





**Fuente:** Inmobiliaria Mesoamericana / **Elaboración:** PCR

En cuanto al segundo escenario, la cobertura promedio se ubicó en 3.7 veces, reflejando que ante una reducción en los ingresos por intereses cobrados a terceros y un incremento en el costo financiero, la EBITDA refleja adecuados indicadores de cobertura.

## Resumen de los estados financieros

### Inmobiliaria Mesoamericana

#### BALANCE GENERAL (MILES DE US\$)

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18 <sup>11</sup>	dic-19
<b>Activos</b>					
Efectivo	0.1	0.1	0.1	177.4	138.5
Cuenta por cobrar- CR	49.5	100.0	62.9	53.7	53.7
Cuentas por cobrar cuenta restringida	219.9	219.9	219.9	219.9	219.9
Otras cuentas por cobrar	29.3	39.2	36.6	38.8	34.8
Gastos pagados por anticipado	-	-	-	7.9	84.2
Propiedad, planta y equipo	11,597.6	12,874.4	13,172.1	13,788.3	12,828.3
Préstamos a compañías relacionadas LP	4,000.0	3,500.0	3,500.0	3,500.0	3,500.0
Activo por impuesto diferido	-	384.0	318.4	-	-
Activo por derecho de uso	-	-	-	-	820.3
<b>Total activos</b>	<b>16,999.4</b>	<b>17,946.9</b>	<b>17,795.7</b>	<b>17,785.9</b>	<b>17,679.7</b>
<b>Pasivos</b>					
Proveedores y otras cuentas por pagar	83.8	64.9	81.3	247.5	74.7
<b>Préstamos y obligaciones financieras CP</b>	<b>1,152.8</b>	<b>1,975.2</b>	<b>2,234.6</b>	<b>1,566.0</b>	<b>1,671.9</b>
Préstamos - CR	54.7	478.1	509.6	197.4	485.3
Porción circulante préstamo bancario	58.0	62.4	193.4	203.2	190.2
Vencimiento corriente de pasivo financiero por titularización	783.2	838.0	857.9	925.6	996.4
Vencimiento corriente de arrendamiento financiero de LP	-	326.9	395.2	239.8	-
Vencimiento corriente de pasivo por arrendamiento	-	-	-	-	176.6
Provisiones	34.5	50.0	70.9	91.6	103.1
<b>Préstamos y obligaciones financieras LP</b>	<b>8,277.3</b>	<b>11,967.8</b>	<b>10,984.2</b>	<b>9,545.3</b>	<b>8,396.9</b>
Pasivo financiero de titularización	7,100.1	6,262.1	5,279.3	4,364.8	3,366.1
Prestamos bancarios a LP	200.7	136.6	564.5	358.3	378.6
Arrendamiento financiero a LP menos circulante	-	892.2	666.3	426.5	-
Pasivo por arrendamiento a LP	-	-	-	-	223.4
Certificados de inversión de deuda a LP	-	3,500.0	3,500.0	3,500.0	3,500.0
ISR Diferido	428.3	898.5	974.2	895.7	928.9
<b>Total Pasivos</b>	<b>9,548.4</b>	<b>14,057.9</b>	<b>13,371.0</b>	<b>11,450.4</b>	<b>10,423.3</b>
<b>Patrimonio</b>					
Capital social	2,301.7	2,301.7	2,301.7	2,301.7	2,301.7
Reserva Legal	60.0	103.5	163.3	231.2	302.1
Superávit por revaluación	-	-	-	544.0	499.0
Utilidades retenidas	579.2	925.9	1,423.1	1,912.6	3,232.7
Utilidades (Pérdidas) de Período	510.2	557.9	536.6	1,345.9	920.9
<b>Total patrimonio</b>	<b>3,451.0</b>	<b>3,889.0</b>	<b>4,424.7</b>	<b>6,335.5</b>	<b>7,256.4</b>
<b>Total patrimonio + pasivo</b>	<b>12,999.4</b>	<b>17,946.9</b>	<b>17,795.7</b>	<b>17,785.9</b>	<b>17,679.7</b>

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

#### ESTADO DE RESULTADOS (MILES DE US\$)

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18 <sup>12</sup>	dic-19
Ingresos	1,701.8	2,098.6	2,615.0	2,777.0	2,872.9
Costo de Venta	1,283.5	1,539.1	1,704.2	936.6	989.8
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>418.2</b>	<b>559.5</b>	<b>910.8</b>	<b>1,840.4</b>	<b>1,883.1</b>
Otros Ingresos - Ganancia por ajuste al valor razonable	-	-	-	116.3	-
Gastos de administración	7.1	7.8	86.8	140.6	239.0
Total de Gastos de operación	7.1	7.8	86.8	318.7	373.7
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>411.1</b>	<b>551.7</b>	<b>824.0</b>	<b>1,637.9</b>	<b>1,509.4</b>
Otros Ingresos (gastos) netos	48.5	69.9	30.6	81.7	-
Ingresos Financieros	-	-	-	461.3	442.8
Gastos Financieros	0.2	0.1	-	914.2	836.4
<b>Utilidad Antes de ISR</b>	<b>459.4</b>	<b>621.5</b>	<b>854.5</b>	<b>1,185.0</b>	<b>1,115.8</b>
ISR	159.4	183.5	182.1	383.1	194.9
<b>Utilidad Neta</b>	<b>299.9</b>	<b>438.0</b>	<b>672.4</b>	<b>801.9</b>	<b>920.9</b>
Revaluación de maquinaria, neto de impuestos sobre la renta diferido	-	-	-	544.0	-
<b>Resultado Integral del ejercicio</b>	<b>299.9</b>	<b>438.0</b>	<b>672.4</b>	<b>1,345.9</b>	<b>920.9</b>

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

#### INDICADORES FINANCIEROS

Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Liquidez general	27.52%	11.12%	25.74%	27.37%	18.46%
Margen bruto	24.58%	26.66%	34.83%	66.27%	65.55%
Margen Operativo	24.16%	26.29%	31.51%	58.98%	52.54%
Cobertura de pasivo ajustado / patrimonio	1.42	1.82	1.07	1.50	0.88
Cobertura de pasivo ajustado / EBITDA	2.33	3.05	1.96	2.63	2.06

<sup>11</sup> Saldos al 31 de diciembre de 2018 reexpresados y reclasificados.

<sup>12</sup> Cifras al 31 de diciembre reexpresadas y reclasificadas.

Razón de Endeudamiento (veces)	0.56	0.78	0.75	0.64	0.59
<b>Fuente:</b> Inmobiliaria Mesoamericana / <b>Elaboración:</b> 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.