

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

<b>Comité No.92 /2020</b>	
<b>Informe con EEFF No Auditados al 30 de junio de 2020</b>	<b>Fecha de comité: jueves 01 de octubre 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

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES				
Fecha de información	jun-19	dic-19	mar-20	jun-20
Fecha de comité	08/11/2019	14/04/2020	24/06/2020	01/10/2020
Emisor	EA	EA	EA	EA
Papel Bursátil (PBIMSA01)				
Corto Plazo	N-2	N-2	N-2	N-2
Largo Plazo				
Con garantía	A+	A+	A+	A+
Sin garantía	A	A	A	A
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable

### Significado de la Clasificación

Categoría EA: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.

Categoría N-2: Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía que pertenece.

*“Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos “-” indica un nivel mayor de riesgo”.*

*La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. 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” a la Fortaleza Financiera; Nivel-2 con perspectiva “Estable” a la emisión de corto plazo; A+ con perspectiva “Estable” a la emisión de largo plazo con garantía y “A” con perspectiva “Estable” a la emisión de largo plazo sin garantía del 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 del enfoque estratégico de la compañía el cual permite estabilidad en sus márgenes de rentabilidad. Asimismo, se considera el soporte técnico y experiencia del Grupo Sigma Q en la industria de empaques.

### Perspectiva

Estable

### Resumen Ejecutivo

- El margen bruto mejora a pesar de leve reducción en ingresos. Al periodo de análisis la utilidad bruta de Inmobiliaria Mesoamérica registró un crecimiento de 3.37% permitiendo que el margen bruto se ubicara en 62.48%, superior al 58.84% reportado a junio 2019 como resultado de la disminución más que proporcional de los costos respecto de los ingresos. Cabe destacar que los ingresos por arrendamientos operativos son la principal fuente de ingresos de la Inmobiliaria, los cuales provienen de contratos a largo plazo firmados con empresas relacionadas a la industria de Papel y Cartón. Adicionalmente, se observa que el margen operativo se mantuvo estable al ubicarse en 52.84%, similar al de

junio 2019 (51.45%).

- Los indicadores de rentabilidad se mantienen estables. Al primer semestre de 2020, la utilidad neta se ubicó en US\$495.3 miles, equivalente a una tasa de crecimiento de 9.65% como resultado del sostenimiento de la utilidad operativa y el incremento de la utilidad antes de impuesto, la cual resultó beneficiada por la reducción de los gastos financieros. En este sentido los indicadores de rentabilidad reflejaron un comportamiento estable al ubicarse con un ROE de 25.56% (junio 2019: 27.74%) y un ROA de 10.16% (junio 2019: 10.29%).
- La solvencia mejora. Al primer semestre de 2020 los principales indicadores de solvencia medidos a través del apalancamiento y razón de endeudamiento reflejan una moderada mejora como resultado del leve incremento de los pasivos totales respecto del patrimonio y activos, los cuales resultaron beneficiados por el aumento de las utilidades retenidas y las cuentas por cobrar respectivamente.
- 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-P-012, El Salvador) vigente del Manual de Calificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 25 de noviembre de 2019. 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 No Auditados al 30 de junio de 2019 y junio 2020.
- **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.

### **Limitaciones potenciales para la clasificación**

**Limitaciones encontradas:** Al periodo de análisis, la información financiera se ha realizado con base a Estados Financieros No Auditados correspondientes a junio 2019 y junio 2020.

**Limitaciones potenciales:** A pesar de la actual coyuntura económica y financiera generada por la pandemia por COVID-19, los indicadores de rentabilidad de Inmobiliaria Mesoamericana muestran un comportamiento relativamente estable, derivado de los flujos y pago de rentas de su principal cliente, Cartonera Centroamericana, empresa dedicada a la producción de cajas y productos de cartón que atiende a segmentos como: Alimentos, bebidas, agroindustria y cuidado personal, los cuales forman parte de su cadena de abastecimiento. Al periodo de análisis no se estima un impacto negativo en los ingresos de la Inmobiliaria, debido a la posición financiera de Carsa y demanda de productos envasados, especialmente de delivery y los segmentos industriales a los cuales atiende.

### **Hechos de Importancia**

- El 29 de junio de 2020 Inmobiliaria Mesoamérica realizó la segunda emisión de Papel Bursátil correspondiente al tramo 2 de PBIMSA01 por un monto de US\$1,500,000.00. El monto fue emitido a descuento con un rendimiento bruto anualizado del 7% a un plazo de 182 días. El pago de intereses y capital es hasta el vencimiento. La presente emisión no cuenta con garantía específica.
- El 18 de junio de 2020 Inmobiliaria Mesoamericana realizó su primera emisión de Papel Bursátil correspondiente al tramo 1 de PBIMSA01 por un monto de US\$2,000,000.00 a una tasa de interés anualizada del 8% a un plazo de 365 días. El pago de intereses es de forma mensual y el capital se pagará al vencimiento. La presente emisión no cuenta con garantía específica.
- En marzo 2020 Inmobiliaria Mesoamericana renovó el arrendamiento firewalls por un monto de US\$23,139.72 otorgado por CSI Leasing de Centroamérica, S.R.L. por un plazo de 2 años.
- 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, 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 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 COVID-19**

Ante la actual coyuntura generada por la pandemia por COVID-19, Inmobiliaria Mesoamérica S.A de C.V y el grupo SigmaQ ha elaborado una serie de medidas para prevenir posibles impactos negativos en el desarrollo de sus actividades. Cabe señalar que los principales clientes de la Inmobiliaria son empresas relacionadas del sector de empaques y envases, de tal forma que para cumplir oportunamente con los compromisos de pago con los Inversionistas y entidades financieras proveedoras de recursos, es necesario analizar las medidas adoptadas por el grupo, las cuales se muestran a continuación:

- Durante el primer semestre de 2020 las operaciones de Inmobiliaria Mesoamericana, S.A de CV, continúan sin interrupción.
- Todo el grupo de empresas de SigmaQ ha sido reforzado con el protocolo de prevención para ofrecer a nuestros clientes y colaboradores el mejor servicio y calidad, en donde se respeten las recomendaciones emitidas por las autoridades oficiales.
- Los productos del portafolio de SigmaQ se vuelven aún más importantes ante la pandemia COVID-19, ya que éstos son parte de la cadena de producción de industrias como la de alimentos, bebidas, farmacéuticos y otras que actualmente son de vital importancia para el resto del mundo.
- Las plantas de producción se mantienen operando de forma normal y con permisos de las autoridades competentes.
- El grupo ha conformado diferentes comités para la correcta y oportuna atención de sucesos relevantes o riesgos posibles.

Ante la actual coyuntura, el principal cliente de Inmobiliaria Mesoamericana, CARSA se ha mantenido operando casi a normalidad, generando flujos de ingresos y pagando sus rentas a la Inmobiliaria. Dentro de las principales medidas adoptadas por CARSA están las siguientes:

- Desde inicio de la pandemia, la alta dirección corporativa se reúne de forma regular para dar seguimiento a las medidas y emitir nuevos lineamientos.
- Dentro de los lineamientos aprobados se encuentra el levantamiento de saldos de caja mediante deuda para garantizar suficiente liquidez y así poder hacer frente a sus obligaciones más próximas.
- Solitud de mayores plazos a proveedores.
- Gestión financiera para desplazar amortizaciones de capital y extensión de líneas de crédito.

### **Contexto Económico**

#### **Panorama Internacional**

De acuerdo con la última revisión de las Perspectivas de la Economía Mundial realizada por el Fondo Monetario Internacional (FMI), el organismo cataloga la presente crisis como ninguna otra, planteando una recuperación incierta debido a los mayores impactos negativos en la actividad económica dejados por la pandemia por COVID-19 durante el primer semestre de 2020. En este sentido, el FMI proyecta que la economía mundial presente una contracción del orden de -4.9% en 2020, dejando como resultado un impacto severo no solo en el área económica, sino también un fuerte retroceso en los indicadores sociales.

El Organismo Internacional prevé que los estabilizadores automáticos adoptados por los gobiernos dejen un amplio déficit fiscal significando un incremento en las ratios de deuda. Asimismo, se espera que los Bancos Centrales mantengan las condiciones financieras actuales hasta finales de 2021 tanto para economías avanzadas como las economías emergentes. En este sentido, la Reserva Federal (FED) mantiene una política acomodaticia donde la Tasa de los Fondos Federales se registra al mes de agosto 2020 en 0.10%, por debajo de lo reportado en agosto 2019 (2.04%). A nivel regional, la Comisión Económica para América Latina y El Caribe (CEPAL) actualizó las proyecciones para la región latinoamericana, estimando una profundización en la contracción de la actividad económica del orden de -9.1%, especialmente por la contracción de las mayores economías de la región como Argentina (-10.5%), Brasil (-9.2%), Perú (-13%) y México (-9.0%). A nivel centroamericano, se estima una reducción en promedio de -6.2%, donde El Salvador

registraría la mayor contracción con (-8.6%), seguido por Nicaragua (-8.3%), Honduras (-6.1%), Costa Rica (-5.5%) y Guatemala (-4.1%).

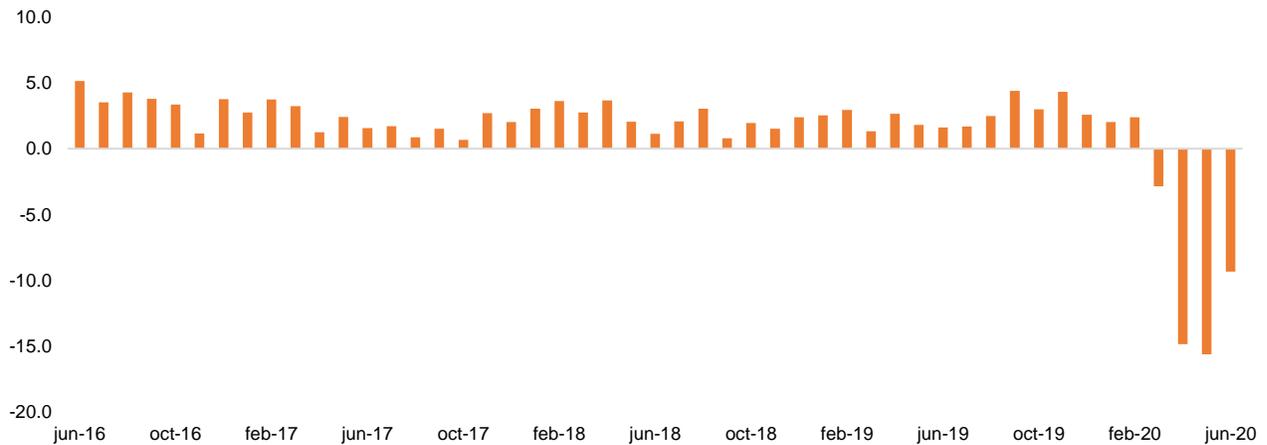
### Entorno Económico

Los últimos datos publicados por el Banco Central de Reserva muestran que la variación interanual del Índice de Volumen de la Actividad Económica - IVAE - Serie Desestacionalizada a junio de 2020, revela una contracción de la actividad productiva del país del orden de -9.34% ocasionado por los impactos económicos generados por la pandemia por COVID-19. Al periodo de análisis, cinco de las nueve actividades económicas englobadas dentro del IVAE reflejaron resultados contractivos, donde la actividad de la Construcción presentó la mayor caída con -37.13% debido a la suspensión de proyectos de inversión durante el segundo trimestre de 2020, cabe mencionar que previo a la pandemia el sector era uno de los más dinámicos debido al auge de la construcción de edificios corporativos, apartamentos y edificios comerciales; sin embargo, al incorporar los efectos de la pandemia, la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO) prevé que el sector cierre el año con un decrecimiento de -5%. Por su parte, las actividades industriales reportan una contracción de -15.71%, también afectadas por las medidas de aislamiento y la caída de la demanda externa que se refleja en una reducción de las exportaciones del sector (-24.24%). Asimismo, el Comercio, Transporte y Almacenamiento, Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas presentan una contracción de -18.05% relacionado al cierre de centros comerciales, restricción de actividades comerciales y servicio de comidas, así como la prohibición de la circulación del transporte colectivo. Las actividades de Servicios también observaron resultados contractivos (-10.02%).

En contraste, las Actividades Financieras y de Seguros registraron una tasa de crecimiento de 4.67%, siendo incluso superior al crecimiento reportado a junio de 2019 (2.29%). El crecimiento estaría asociado al incremento de la liquidez y los activos del sistema financiero, siendo estos últimos impulsados por el crecimiento de la cartera de préstamos y la adquisición de instrumentos financieros emitidos por el Gobierno como Letras del Tesoro (LETES) y Certificados del Tesoro (CETES). De la misma forma, las actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social registraron una tasa de crecimiento de 4.93% estimulado por el incremento en las compras públicas especialmente en el área de salud y asistencia social, así como el aumento en las transferencias corrientes hacia los hogares.

Por otra parte, las Actividades de Información y Comunicaciones registran resultados positivos al ubicarse en 1.57%, superior a las contracciones de abril y mayo 2020, debido a la continuidad de las operaciones de servicios de comunicación a distancia como los "Call Center" que han implementado el teletrabajo.

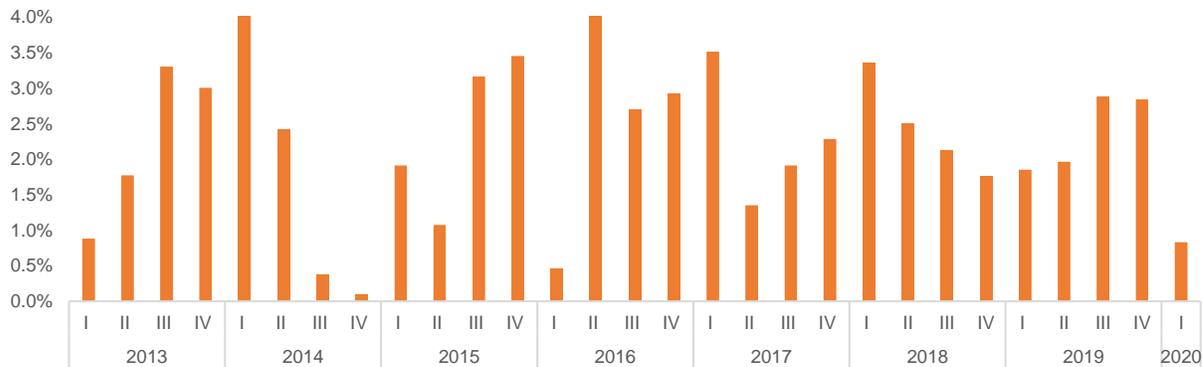
ACTIVIDAD ECONÓMICA GENERAL, IVAE, SERIE DESESTACIONALIZADA JUNIO 2016-2020



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Los resultados del PIB al primer trimestre de 2020 reflejaban una desaceleración de la economía al reportar una tasa de crecimiento de 0.83%, menor a lo reportado en el mismo periodo de 2019 (1.85%). Por el lado de la oferta la desaceleración estaría asociada a la disminución en la actividad productiva de la Industria Manufacturera (-2.58%), Actividades de Alojamiento y Servicios de Comida (-6.06%) y Agropecuario (-1.83%), las cuales contrarrestaron el buen desempeño de las Actividades Financieras y de Seguros (10.53%), y el sector de la construcción (4.92%). Mientras que por el enfoque de la demanda estaría relacionada a la desaceleración del consumo privado que registró una tasa de crecimiento de 1.67% menor a la del primer trimestre de 2019 (4.58%), producto de la desaceleración de las Remesas Familiares durante el primer trimestre del año; de la misma forma la formación bruta de la capital y exportaciones registraron menores tasas de crecimiento comparadas a las del primer trimestre de 2019.

## VARIACION TRIMESTRAL DEL PIB AL PRIMER TRIMESTRE DE 2020 (SERIE ENCADENADA DESESTACIONALIZADA)



Fuente: Banco Central de Reserva /Elaboración: 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 económicos o familiares con la misma.

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

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

#### NÓMINA DE ACCIONISTAS

Nombre	Número de Acciones	Participación Accionaria
Casa de OroQ, S.A.	23,016	99.995%
Ing. José Roberto Rivera Samayoa	1	0.0043%
<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 los cuales se detallan a continuación:

Nombre	Cobertura	Servicio
Casa de Oro Q (CADELAF)	Regional El Salvador, Guatemala y Honduras	Descuento de cuentas por cobrar Arrendamiento de activos fijos, leasing, entre otros.
Inmobiliaria Mesoamericana S.A de C.V. 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 más 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 2,500 empleados distribuidos en doce unidades de negocio localizadas en diez países de América, el Caribe y Asia.

- **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	Óscar Armando Calderón Arteaga
Director Suplente	Alejandra Yarhi Deneke

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

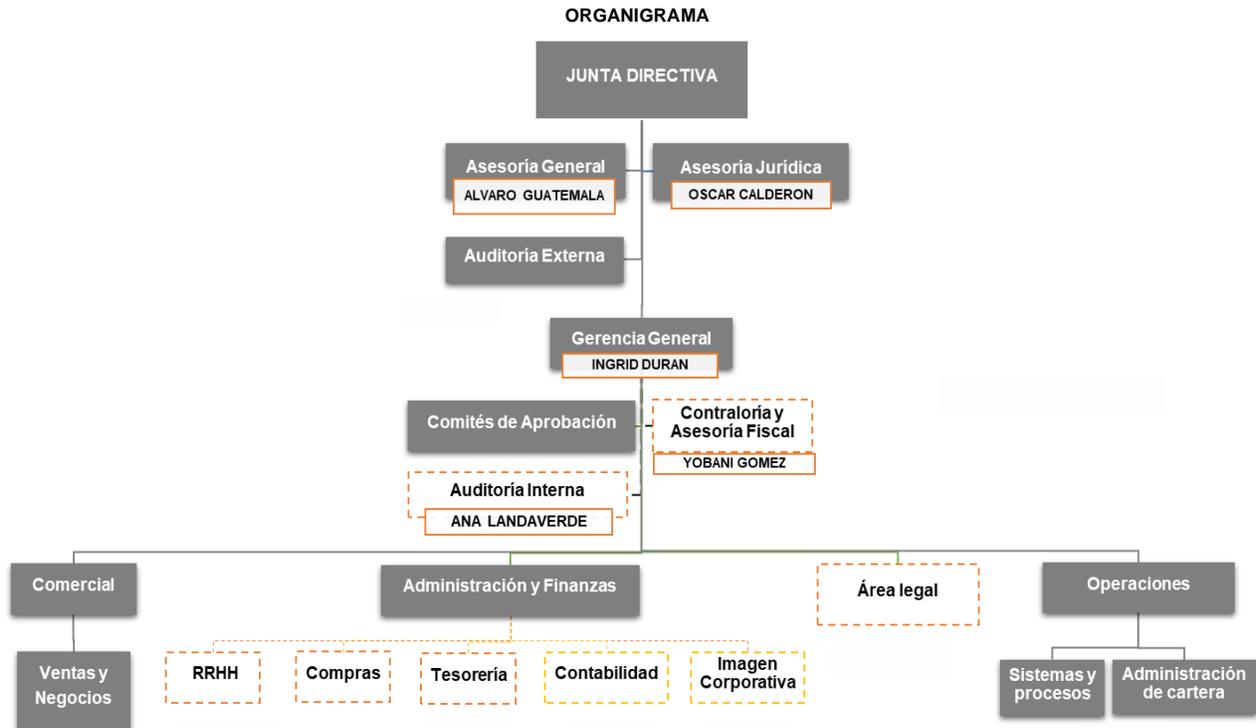
#### Plana Gerencial

En opinión de PCR, la sociedad posee personal capacitado y con experiencia en la dirección de las diferentes áreas estratégicas. Al primer semestre de 2020, la compañía cuenta con un Gerente General, formada en Economía y Negocios de la Escuela Superior de Economía y Negocios (ESEN), cuenta con un diplomado en modelos de riesgo de servicios financieros de consumo, empresarial, manejo de portafolios, modelos de incentivos y modelos de atención de la banca pyme, y en Administración de Riesgo Bancario.

PLANA GERENCIAL	
Cargo	Nombre
Gerente General	María Ingrid Durán Garay

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana/ Elaboración: PCR

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



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana

### 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.

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 (LCR y ABL)

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.

Dentro de los principales lineamientos estratégicos de la Inmobiliaria está la búsqueda de una mayor Rentabilidad mediante una disminución en los costos de fondeo y la aceptación de un spread mínimo de 3%. Enfoque en Cadena de Valor de Sigma Q (Clientes y proveedores) de sectores de la Industria, Comercio y Servicios relacionados a la Industria; Administración de riesgo mediante un análisis enfocado a la capacidad de pago del cliente, con plazos de financiamiento

<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)

de 1 a 2 años y rígidos controles de riesgos y Eficiencia por medio de una organización pequeña, outsourcing, procesos estandarizados, etc.

## Análisis financiero de Inmobiliaria Mesoamericana

### Activos

Al primer semestre de 2020, los activos totales de Inmobiliaria Mesoamericana se ubicaron en US\$19,496.6 miles, equivalente a un incremento de US\$1,929.4 miles (10.98%) asociado al aumento de las cuentas por cobrar a empresas relacionadas, las cuales totalizaron un monto de US\$1,673.4 miles como resultado del diferimiento de pago de sus principales clientes como consecuencia de la emergencia sanitaria generada por la pandemia por COVID-19. Cabe señalar que esta medida estaría relacionada a las acciones tomadas por el grupo corporativo con el fin de evitar romper la cadena de pagos. Adicionalmente, el efectivo de la Inmobiliaria se ubicó en US\$163.2 miles, por encima del reportado a junio 2019, como parte de los lineamientos emitidos por la Junta Directiva para mantener suficientes saldos en caja y bancos y así garantizar el pago oportuno de sus obligaciones más próximas. Adicionalmente, la Propiedad, planta y equipo reportó un moderado crecimiento de 1.73% correspondiente a mejoras y actualizaciones a instalaciones y Edificios.

ESTRUCTURA DEL ACTIVO (MILES DE US\$)					
Componente	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Efectivo	0.1	177.4	138.5	0.2	163.2
Disponible restringido	201.8	-	-	142.4	-
Cuenta por cobrar- CR	62.9	53.7	53.7	-	1,673.4
Cuentas por cobrar cuenta restringida	219.9	219.9	219.9	219.9	219.9
Cuenta por cobrar fondo de titularización	-	-	-	-	-
Otras cuentas por cobrar	36.6	38.8	34.8	43.9	35.7
Gastos pagados por anticipado	-	7.9	84.2	57.0	268.9
Propiedad, planta y equipo	13,172.1	13,788.3	12,828.3	13,403.9	13,635.5
Préstamos a compañías relacionadas LP	3,500.0	3,500.0	3,500.0	3,500.0	3,500.0
Activo por impuesto diferido	318.4	-	-	199.9	-
Activo por derecho de uso	-	-	820.3	-	-
<b>Total activos</b>	<b>17,795.7</b>	<b>17,785.9</b>	<b>17,679.7</b>	<b>17,567.2</b>	<b>19,496.6</b>

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

En cuanto a la estructura de los activos, la Propiedad, Planta y Equipo neto registra una participación de 69.94%, inferior al reportado en junio 2019 (76.30%) como resultado del moderado crecimiento reportado a la fecha de análisis, mientras que a nivel de estructura, la Maquinaria y Equipo Industrial representan aproximadamente el 34.91% de los activos fijos, seguido por un Terreno y un Edificio donde se ubican las oficinas de Carsa, cuyas participaciones son de 24.34% y 22.55%, respectivamente.

Los préstamos a compañías relacionadas a largo plazo se ubican en segundo lugar con un monto de US\$3,500 miles, representando el 17.95% 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 junio de 2020, los pasivos totales de la Inmobiliaria se ubicaron en US\$11,744.9 miles, equivalente a un incremento de US\$691.20 miles (6.25%) respecto de junio de 2019, como resultado del alza en los préstamos y obligaciones financieras de corto plazo (+256.49%), especialmente por la emisión de papel bursátil (US\$3,500 miles) que contrarrestó la reducción del pasivo financiero de titularización debido a las amortizaciones de capital realizadas al fondo y la redención anticipada del primer tramo de los certificados de inversión.

ESTRUCTURA DEL PASIVO (MILES DE US\$)					
Componente	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
<b>Préstamos y obligaciones financieras CP</b>	<b>2,386.8</b>	<b>1,905.1</b>	<b>2,026.3</b>	<b>1,607.4</b>	<b>5,730.3</b>
Proveedores y otras cuentas por pagar	81.3	247.5	74.7	71.9	86.6
Préstamos - CR	509.6	197.4	485.3	135.0	514.1
Porción circulante préstamo	193.4	203.2	190.2	-	300.0
Emisión de títulos	-	-	-	-	3,500
Vencimiento corriente de pasivo financiero por titularización	857.9	925.6	996.4	1,264.8	1,141.0
Provisiones	70.9	91.6	103.1	135.7	188.6
<b>Préstamos y obligaciones financieras LP</b>	<b>10,984.2</b>	<b>9,545.3</b>	<b>8,396.9</b>	<b>9,446.3</b>	<b>6,014.6</b>
Pasivo financiero de titularización	5,279.3	4,364.8	3,366.1	4,601.6	3,585.7
Préstamos bancarios a LP	564.5	358.3	378.6	-	-
Certificados de inversión de deuda a LP	3,500.0	3,500.0	3,500.0	3,500.0	1,500.0
ISR Diferido	974.2	895.7	928.9	1,344.7	928.9
<b>Total Pasivos</b>	<b>13,371.0</b>	<b>11,450.4</b>	<b>10,423.3</b>	<b>11,053.7</b>	<b>11,744.9</b>

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Al periodo de análisis, el 48.79% de los pasivos totales registrados por la Inmobiliaria Mesoamericana corresponden a préstamos y obligaciones de corto plazo, superior al 14.54% reportado a junio 2019, mientras que el 51.21% de los pasivos están vinculados a préstamos y obligaciones de largo plazo, en este sentido el pasivo financiero por titularización a largo plazo tiene una participación de 30.53% sobre el total de los pasivos, menor al 41.63% de junio 2019 y corresponde al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora-Inmobiliaria Mesoamericana cero uno (FRTIME01) 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%. Mientras que el segundo pasivo de mayor importancia a largo plazo son los Certificados de Inversión, los cuales representan a junio 2020 el 12.77% de los pasivos totales y que corresponde al tramo II por un monto de US\$1,500 miles con vencimiento en noviembre de 2024.

## Patrimonio

Al periodo de análisis, Inmobiliaria Mesoamericana registró un patrimonio de US\$7,751.7 miles, equivalente a un incremento de US\$1,238.2 miles (+19.01%) respecto de junio 2019, como resultado del incremento en las utilidades retenidas las cuales se ubicaron en US\$4,153.67, miles reflejando una tasa de crecimiento de 105.90%, 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>3</sup>. Asimismo, la utilidad del periodo se ubicó en US\$495.3 miles equivalente a un crecimiento de 9.65% respecto de junio 2019.

ESTRUCTURA DEL PATRIMONIO (MILES DE US\$)					
Componente	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
<b>Patrimonio</b>					
Capital social	2,301.7	2,301.7	2,301.7	2,301.7	2,301.7
Reserva Legal	163.3	231.2	302.1	231.2	302.1
Superávit por revaluación	-	544.0	499.0	1,511.5	499.0
Utilidades retenidas	536.6	1,912.6	3,232.7	2,017.3	4,153.7
Utilidades (Pérdidas) de Período	1,423.1	1,345.9	920.9	451.7	495.3
<b>Total patrimonio</b>	<b>4,424.7</b>	<b>6,335.5</b>	<b>7,256.4</b>	<b>6,513.5</b>	<b>7,751.7</b>

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

## Riesgos financieros

La institución, como parte de su política para administrar sus riesgos, ha estructurado 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.

Las operaciones de capital de trabajo, decrecientes, arrendamientos o cupos de crédito otorgados por la Inmobiliaria, estarán respaldadas normalmente con documentos (privados o de fuerza ejecutiva) y pagaré general por el valor total de la operación. En este sentido podrán ser aceptadas 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 con base a su nivel de riesgo, tomando en cuenta las recomendaciones del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI)<sup>4</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, cabe mencionar que dicho préstamo fue renovado el día 18 de junio de 2020 por un monto de US\$2,000 miles a una tasa de 12% y a plazo de un año. El préstamo 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.

### Política de arrendamiento de bienes muebles e inmuebles

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.

<sup>3</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.

<sup>4</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 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 gerencia 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***

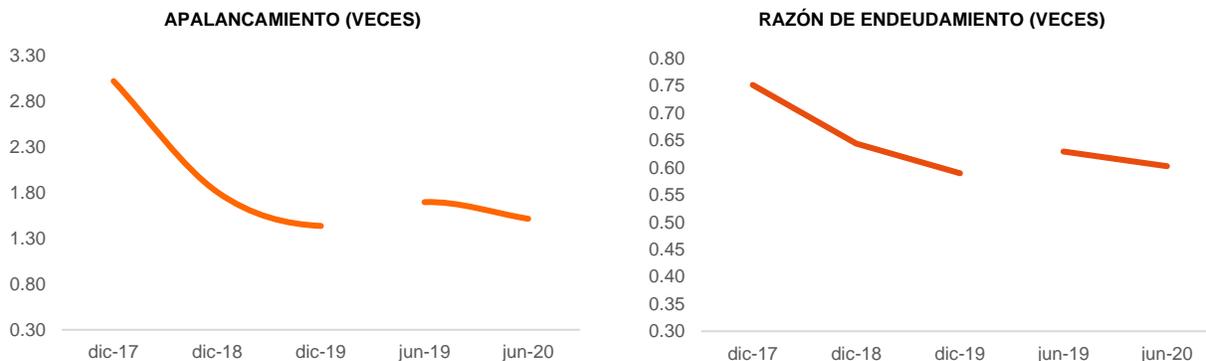
La Inmobiliaria mantiene la respectiva Supervisión y Control de las operaciones que desarrolla, entre las cuales se incluyen:

- 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 junio de 2020, 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 0.60 veces, moderadamente menor a lo registrado en junio de 2019 (0.63 veces) como resultado del leve incremento de los pasivos totales (6.25%) respecto del desempeño de los activos totales, los cuales crecieron 10.98% respecto de junio 2019.

Asimismo, el índice de apalancamiento se ubicó en 1.52 veces, inferior al 1.70 veces registrado a junio 2019, derivado del aumento en el patrimonio (+19.01%), como resultado del incremento en las utilidades retenidas.

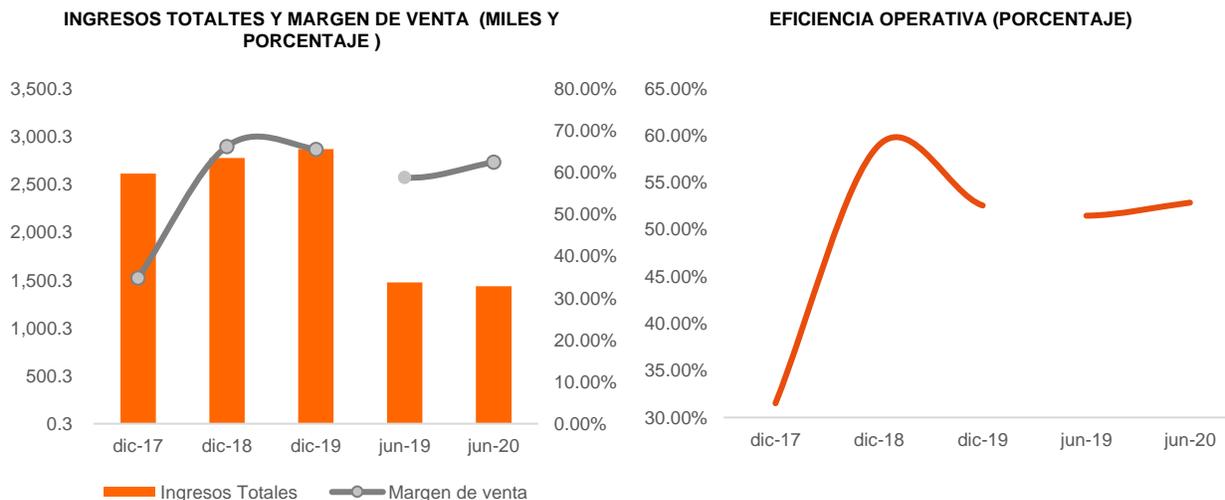


Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

### Resultados Financieros de Inmobiliaria Mesoamericana

Al primer semestre de 2020, los ingresos totales reportados por Inmobiliaria Mesoamericana ascienden a US\$1,438.8 miles, equivalente a una leve reducción de -US\$39.20 miles (-2.65%) respecto de junio 2019, debido a la disminución de ingresos por arrendamiento de maquinaria (-7.34%). Cabe señalar que Inmobiliaria Mesoamericana tiene contratos de arrendamiento con empresas relacionadas de las cuales percibe el 100% de sus ingresos, siendo los más representativos los contratos suscritos con Carsa, cuyos ingresos equivalen al 75% del total, y provienen de contratos de arrendamiento de maquinaria, montacargas e inmuebles. Estos contratos se han suscrito para un plazo de 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.

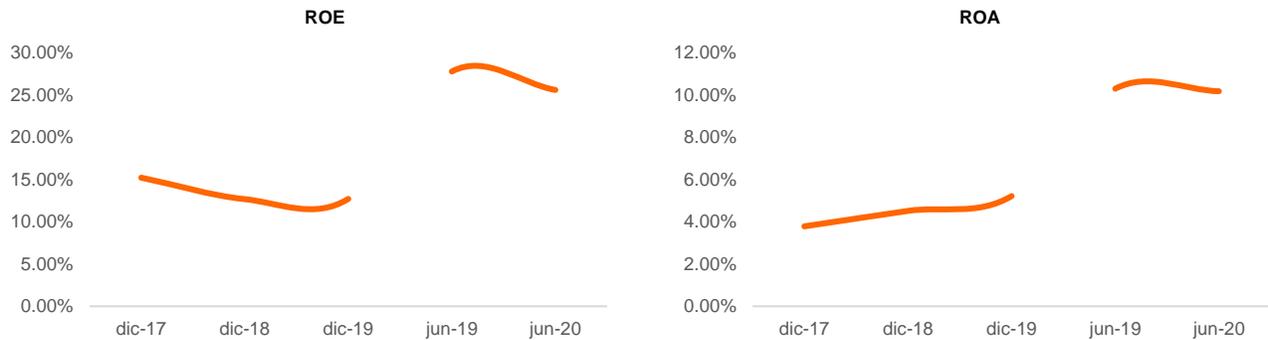
Los costos totales por arrendamiento se ubicaron en US\$539.9 miles, equivalente a una reducción de US\$58.5 (-11.26%) respecto de junio 2019, asociado a la disminución de la depreciación. En este sentido, la utilidad bruta se registró en US\$898.9 miles, reflejando una tasa de crecimiento interanual de 3.37% lo cual generó un margen de venta de 62.48%, superior al reportado a junio 2019 (58.84%), debido a una reducción más que proporcional de los costos respecto de los ingresos. Por su parte, el indicador de eficiencia operativa se ubicó en 52.84%, superior al de junio 2019 (51.45%) congruente con los lineamientos estratégicos de la Inmobiliaria en cuanto a la búsqueda de eficiencia por medio de una organización pequeña; es decir, con baja carga administrativa.



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Para finalizar, la utilidad neta se ubicó en US\$495.3 miles equivalente a una tasa de crecimiento de 9.65%, impulsado por el aumento en el margen bruto y mejora en la eficiencia, combinado con una reducción de los gastos financieros como [www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)

resultado de la disminución del pasivo por titularización. El incremento en la utilidad neta permitió que los indicadores de rentabilidad se mantuvieran relativamente estables al ubicarse con un ROE de 25.56% (junio 2019: 27.74%) y un ROA de 10.16% (junio 2019: 10.29%).



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

## Resumen de la Emisión

<b>Nombre del emisor</b>	<b>Inmobiliaria Mesoamericana S.A de C.V.</b>
<b>Denominación</b>	<b>PBIMSA01</b>
<b>Clase de Valor</b>	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.
<b>Monto máximo de la emisión</b>	El monto de la emisión es de diez millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$10,000,000.00). El plazo del programa de emisión es de once años contados a partir de la fecha de la autorización de inscripción de la emisión por parte de la Bolsa de Valores, dentro de este plazo el emisor podrá realizar colocaciones sucesivas de títulos, desde 15 días hasta 3 años. Los valores se pueden emitir a descuento o valor par.
<b>Plazo de la emisión</b>	Dentro de los once años de autorización para su negociación, Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V., podrá realizar colocaciones sucesivas de valores con un plazo no mayor al establecido y sin exceder el monto máximo autorizado en el programa. En el momento de ser emitidos, cada uno de los tramos del Papel Bursátil representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, podrán: 1) No tener garantía específica. 2) Estar garantizados con algunas de las siguientes figuras, o una combinación de dos o más de ellas: a) Garantías Reales, con activos tangibles o intangibles: o Dentro de las garantías reales tangibles se podrán considerar la constitución de Hipotecas sobre bienes inmuebles que la emisora posea a su nombre al momento requerido, o bien Prendas con o sin desplazamiento a constituirse sobre bienes muebles de su propiedad, tales como maquinaria, inventarios de materia prima, vehículos, entre otros similares. o Para garantías reales sobre activos intangibles se podrán considerar Prendas sobre cuentas por cobrar determinadas o inversiones que Inmobiliaria posea en un futuro. b) Avales: o Los avales podrán ser garantías fiduciarias otorgadas por entidades afiliadas a Inmobiliaria, que formen parte del grupo empresarial al que pertenece. c) Bancarias: o Dentro de las garantías bancarias se podrán otorgar Fianzas Bancarias, emitidas por instituciones reguladas. d) De seguros: o También podrán ser consideradas las Fianzas de Aseguradoras reguladas. o Seguros de Crédito se podrían contratar para garantizar alguna emisión.
<b>Garantía de la Emisión</b>	Las garantías antes indicadas podrán tener las características siguientes: 1. El plazo de vencimiento será igual o mayor a la caducidad de la emisión, pero permanecerá vigente hasta la completa cancelación del tramo garantizado; 2. En caso de ser una garantía real, su monto será al menos de un ciento veinticinco por ciento del monto comprendido en el tramo garantizado; 3. Las garantías reales deberán estar debidamente inscritas en el registro correspondiente; 4. En caso de cancelación o vencimiento de alguna garantía, Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V. deberá sustituir dicha garantía por otra u otras de características análogas; 5. Las sustituciones deberán efectuarse conforme a las regulaciones aplicables para el manejo de las garantías de las emisiones aprobadas por el Comité de Normas y por la Bolsa de Valores de El Salvador; 6. Los detalles de la garantía a otorgar deberán expedirse con la mayor claridad posible para información oportuna en el momento de la colocación del tramo; 7. Los documentos de la garantía se presentarán de acuerdo con el plazo establecido en la NRP-10 conforme se realicen las negociaciones de los tramos que cuenten con dicha garantía. 8. De ser necesario, la ejecución de la garantía se realizará conforme a las reglas del proceso mercantil correspondiente.
<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. 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.
<b>Prelación de pagos</b>	

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.

Al primer semestre de 2020, el saldo de la emisión de Papel Bursátil de Inmobiliaria Mesoamericana (PBIMSA01) fue de US\$3,500 miles distribuidos en los tramos 1 y 2 a una tasa de interés promedio del 7.50%. Cabe mencionar que el tramo 1 fue emitido a un plazo máximo de doce meses. mientras que el tramo 2 a seis meses, ambos no cuentan con garantía específica.

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

Tramos vigentes	Monto colocado	Saldo	Valor de la garantía	Plazo	Tasa	Pago de cupón
Tramo 1	2,000	2,000	N/A	12	8.00%	Mensual
Tramo 2	1,500	1,500	N/A	6	7.00%	A descuento
<b>Total</b>	<b>3,500</b>	<b>3,500</b>	-	-	<b>7.50%</b>	-

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

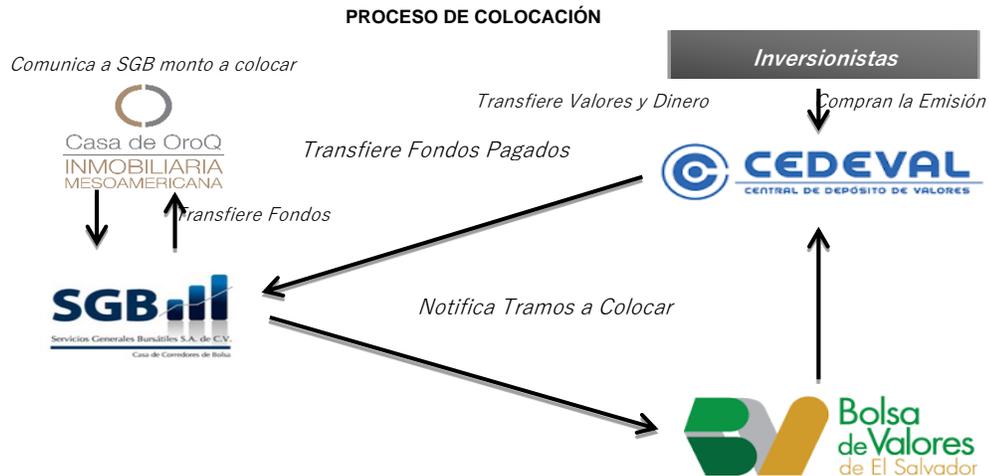
#### Descripción del Proceso de Colocación

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.

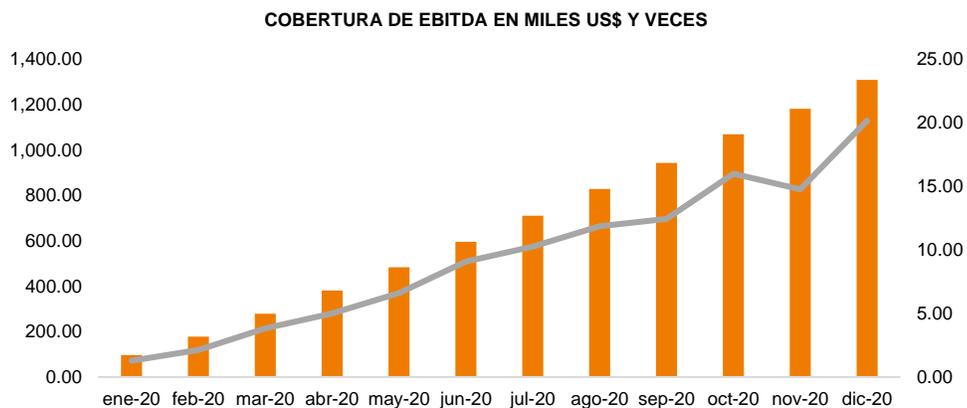


Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

## Proyecciones financieras de Inmobiliaria Mesoamericana

### Escenario base

De acuerdo con el Estado de Resultado proyectado para 2020 Inmobiliaria Mesoamérica estima finalizar el año con un EBITDA de US\$1,308.8 miles derivado del incremento de los ingresos por arrendamientos y la disminución de los gastos, lo cual permitiría una cobertura creciente de EBITDA/Gastos Financieros con un promedio de 9.45 veces, considerándose adecuados.



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

### Ingresos

La Inmobiliaria 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 contemplan los ingresos por arrendamiento de maquinaria y equipo con otras empresas relacionadas. 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 de entre 12% y 15%.

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 plazo de la emisión de papel bursátil.

### Costos y Gastos

En cuanto a los costos proyectados por la Inmobiliaria, se espera que estos se mantengan compuestos principalmente por la depreciación, los cuales rondarán en promedio el 39% del total de costos, seguido de los pagos por intereses que se ubicarán con una participación del 38.96%. Por su parte, los gastos fijos como de administración y otros se estima que presenten una reducción interanual de 23.47%.

## Resumen de Estados Financieros No Auditados

### Inmobiliaria Mesoamericana

Componente	BALANCE GENERAL (MILES DE US\$)				
	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
<b>Activos</b>					
Efectivo	0.1	177.4	138.5	0.2	163.2
Disponible restringido	201.8	-	-	142.4	-
Cuenta por cobrar- CR	62.9	53.7	53.7	-	1,673.4
Cuentas por cobrar cuenta restringida	219.9	219.9	219.9	219.9	219.9
Cuenta por cobrar fondo de titularización	-	-	-	-	-
Otras cuentas por cobrar	36.6	38.8	34.8	43.9	35.7
Gastos pagados por anticipado	-	7.9	84.2	57.0	268.9
Propiedad, planta y equipo	13,172.1	13,788.3	12,828.3	13,403.9	13,635.5
Préstamos a compañías relacionadas LP	3,500.0	3,500.0	3,500.0	3,500.0	3,500.0
Activo por impuesto diferido	318.4	-	-	199.9	-
Activo por derecho de uso	-	-	820.3	-	-
<b>Total activos</b>	<b>17,795.7</b>	<b>17,785.9</b>	<b>17,679.7</b>	<b>17,567.2</b>	<b>19,496.6</b>
<b>Pasivos</b>					
<b>Préstamos y obligaciones financieras CP</b>	<b>2,386.8</b>	<b>1,905.1</b>	<b>2,026.3</b>	<b>1,607.4</b>	<b>5,730.3</b>
Proveedores y otras cuentas por pagar	81.3	247.5	74.7	71.9	86.6
Préstamos - CR	509.6	197.4	485.3	135.0	514.1
Porción circulante de préstamo bancario	193.4	203.2	190.2	-	300
Emisión de títulos	-	-	-	-	3,500.0
Vencimiento corriente de pasivo financiero por titularización	857.9	925.6	996.4	1,264.8	1,141.0
Vencimiento corriente de pasivo por arrendamiento	-	-	176.6	-	-
Provisiones	70.9	91.6	103.1	135.7	188.6
<b>Préstamos y obligaciones financieras LP</b>	<b>10,984.2</b>	<b>9,545.3</b>	<b>8,396.9</b>	<b>9,446.3</b>	<b>6,014.6</b>
Pasivo financiero de titularización	5,279.3	4,364.8	3,366.1	4,601.6	3,585.7
Préstamos a LP deuda subordinada	-	-	-	-	-
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	1,500.0
ISR Diferido	974.2	895.7	928.9	1,344.7	928.9
<b>Total Pasivos</b>	<b>13,371.0</b>	<b>11,450.4</b>	<b>10,423.3</b>	<b>11,053.7</b>	<b>11,744.9</b>
<b>Patrimonio</b>					
Capital social	2,301.7	2,301.7	2,301.7	2,301.7	2,301.7
Reserva Legal	163.3	231.2	302.1	-	-
Superávit por revaluación	-	544.0	499.0	-	-
Utilidades retenidas	536.6	1,912.6	3,232.7	3,760.1	4,954.7
Utilidades (Pérdidas) de Período	1,423.1	1,345.9	920.9	451.7	495.3
<b>Total patrimonio</b>	<b>4,424.7</b>	<b>6,335.5</b>	<b>7,256.4</b>	<b>6,513.5</b>	<b>7,751.7</b>
<b>Total patrimonio + pasivo</b>	<b>17,795.7</b>	<b>17,785.9</b>	<b>17,679.6</b>	<b>17,567.2</b>	<b>19,496.6</b>

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Componente	ESTADO DE RESULTADOS (MILES DE US\$)				
	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Ingresos	2,615.0	2,777.0	2,872.9	1,478.0	1,438.8
Costo de Venta	1,704.2	936.6	989.8	608.4	539.9
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>910.8</b>	<b>1,840.4</b>	<b>1,883.1</b>	<b>869.6</b>	<b>898.9</b>
Otros Ingresos - Ganancia por ajuste al valor razonable	-	116.3	-	-	-
Gastos de administración	86.8	140.6	239.0	109.1	138.6
Total de Gastos de operación	86.8	318.7	373.7	-	-
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>824.0</b>	<b>1,637.9</b>	<b>1,509.4</b>	<b>760.5</b>	<b>760.3</b>
Otros Ingresos (gastos) netos	30.6	81.7	-	(11.0)	4.0
Gastos financieros netos	-	(452.9)	(393.6)	(219.1)	(161.4)
Ingresos Financieros	-	461.3	442.8	--	284.2
Gastos Financieros	-	914.2	836.4	219.1	445.8
<b>Utilidad Antes de ISR</b>	<b>854.5</b>	<b>1,185.0</b>	<b>1,115.8</b>	<b>530.4</b>	<b>602.9</b>
ISR	182.1	383.1	194.9	78.7	107.6
<b>Utilidad Neta</b>	<b>672.4</b>	<b>801.9</b>	<b>920.9</b>	<b>451.7</b>	<b>495.3</b>
Revaluación de maquinaria, neto de impuestos sobre la renta diferido	-	544.0	-	-	-
<b>Resultado Integral del ejercicio</b>		<b>1,345.9</b>			

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

**INDICADORES FINANCIEROS**

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Liquidez general	4.04%	12.53%	10.80%	2.63%	32.19%
Margen bruto	34.83%	66.27%	65.55%	58.84%	62.48%
Margen Operativo	31.51%	58.98%	52.54%	51.45%	52.84%
Cobertura de pasivo ajustado / patrimonio	1.82	0.71	0.71	0.88	0.62
Cobertura de pasivo ajustado / EBITDA	3.05	1.36	1.82	2.06	1.73
Razón de Endeudamiento (veces)	0.75	0.64	0.59	0.63	0.60
APALANCAMIENTO	3.02	1.81	1.44	1.70	1.52
ROE Anualizado	15.20%	12.66%	12.69%	27.74%	25.56%
ROA Anualizado	3.78%	4.51%	5.21%	10.29%	10.16%

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

**Nota sobre información empleada para el análisis**

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.