

Inmobiliaria Mesoamericana S.A de C.V.

Comité No. 58/2021	
Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2020	Fecha de comité: jueves 29 de abril de 2021
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Inmobiliario, El Salvador
Equipo de Análisis	
Gabriel Marín gmarin@ratingspcr.com	Alexis Figueroa afigueroa@ratingspcr.com (503) 2266-9471

Fecha de información Fecha de comité	HISTORIAL DE CLASIFICACIONES					
	jun-19 08/11/2019	dic-19 14/04/2020	mar-20 24/06/2020	jun-20 01/10/2020	sep-20 03/12/2020	dic-20 29/04/2021
Emisor Papel Bursátil (PBIMSA01)	EA	EA	EA	EA	EA	EA
Corto Plazo	N-2	N-2	N-2	N-2	N-2	N-2
Largo Plazo						
Con garantía	A+	A+	A+	A+	A+	A+
Sin garantía	A	A	A	A	A	A
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

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

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

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

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

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. 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".

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

Racionalidad

En Comité 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 que permite la estabilidad en sus márgenes de rentabilidad. Asimismo, se considera el soporte técnico y experiencia del Grupo Sigma Q en la industria de envasado.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- El margen bruto de Inmobiliaria Mesoamericana (IME) mejora. Al período de análisis la utilidad bruta de Inmobiliaria Mesoamérica registró un crecimiento de 3.33% permitiendo que el margen bruto se ubicara en 66.11%, ligeramente superior al reportado a diciembre 2019 (65.55%), debido a que los ingresos por arrendamiento crecieron en mayor proporción que los costos. Cabe destacar que los ingresos por arrendamientos operativos son la principal fuente de ingresos de Inmobiliaria Mesoamericana (IME), los cuales provienen principalmente de contratos a largo plazo firmados

con empresas relacionadas de la industria de Papel y Cartón. Adicionalmente, se observa que el margen operativo se posicionó en mejores niveles al ubicarse en 57.53%, superior al reportado en diciembre 2019 (52.54%).

- Los indicadores de rentabilidad se mantienen estables. Al cierre del año 2020, la utilidad neta se ubicó en US\$1,066.63 miles, equivalente a una tasa de crecimiento de 15.82%, impulsado por el aumento en el margen bruto. Permitiendo que la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) se ubicara en 12.82%, evidenciando una mejor posición respecto al cierre de 2019 (12.69%). Por su parte, el rendimiento sobre activos (ROA) se posicionó en 4.66%, ligeramente inferior al reportado en diciembre 2019 (5.21%), como resultado del incremento de los activos de la compañía, los cuales mostraron un mayor crecimiento respecto a las utilidades del período.
- El incremento de los pasivos de Inmobiliaria Mesoamericana fue motivado por su estrategia de diversificación en sus fuentes de fondeo, los cuales crecieron en mayor proporción que los activos y el patrimonio de la entidad, influyendo de forma directa en sus principales indicadores de solvencia. En este sentido, la razón de endeudamiento (Pasivo total/Activo total) se ubicó en 0.64 veces, ligeramente superior al reportado al cierre de 2019 (0.59 veces). Asimismo, el índice de apalancamiento muestra un comportamiento similar, posicionándose en 1.75 veces, por encima del reportado a diciembre de 2019 (1.44 veces).
- Miembro del grupo corporativo Inmobiliaria Mesoamericana forma parte del grupo corporativo Casa de Oro Q, propiedad del grupo LATIN AMERICAN KRAFT, 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 2016-2020.
- **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 período de análisis, no se han encontrado elementos que se consideren como limitantes para la clasificación.

Limitaciones potenciales: (Riesgos previsibles)

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 período 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

- Al cierre 2020, Inmobiliaria Mesoamericana inició con operaciones de colocación de productos financieros a terceros, dentro de los cuales destacan las líneas de crédito para capital de trabajo, factoraje, entre otros.
- Durante el año 2020, Inmobiliaria Mesoamérica emitió un total de seis tramos de la Emisión de Papel Bursátil, con un 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.

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:

- El grupo de empresas de SigmaQ fue reforzado con el protocolo de prevención para ofrecer a 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.
- El grupo ha conformado diferentes comités para la correcta y oportuna atención de sucesos relevantes o riesgos posibles.

Ante la coyuntura, CARSA mantuvo sus operaciones con normalidad, generando flujos de ingresos y pagando sus rentas a la Inmobiliaria. Dentro de las principales medidas adoptadas por CARSA están las siguientes:

- La alta dirección corporativa ha dado seguimiento a las medidas y nuevos lineamientos. Dentro 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.

Panorama Internacional

El año 2020 registró la mayor contracción económica mundial desde 1946, producto de los efectos del Covid 19 y las decisiones de los gobiernos de cerrar las economías, sumado a la guerra comercial de Estados Unidos con China, se prevé una caída de la economía global del 4.3% según cifras del Banco Mundial.

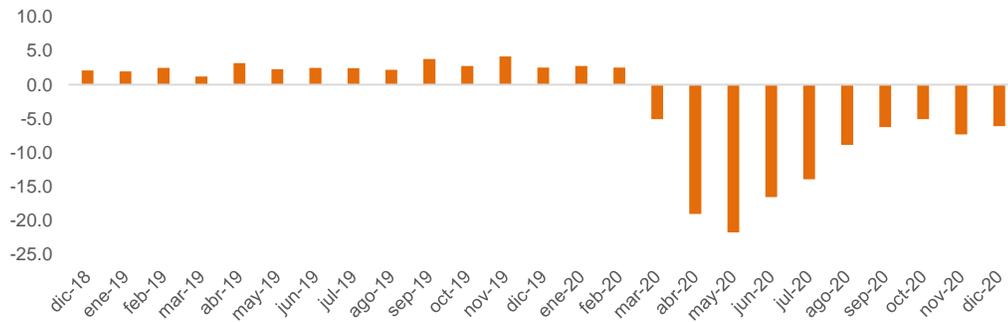
Las economías desarrolladas como Estados Unidos, la Eurozona y Japón, presentan proyecciones de crecimiento para el 2021 de 3.1%, 4.7% y 2.3% respectivamente, mientras que China (economía emergente y en desarrollo) presentará un crecimiento del 8.2% al ser uno de los países más avanzados en el ámbito de gestión de la crisis sanitaria. Cabe resaltar que, a pesar de que la pandemia la golpeó fuertemente, presentó un crecimiento económico de 2% en el 2020. Por otro lado, para las economías de ingreso bajo se estima un crecimiento del 3.3% en el 2021, tras una caída del 0.9% en el 2020. Sin embargo, no es parejo, algunas economías iniciarán su recuperación, mientras que otras entrarán en crisis fiscales y de deuda en mayor o menor medida.

En América Latina, las economías más golpeadas durante el 2020 son Perú, Argentina y Ecuador con caídas en su PIB de -12%, -10.6% y -9.5% respectivamente. No obstante, Perú presenta un panorama bastante optimista con la tasa más alta de crecimiento estimada para el 2021 en la región, con un crecimiento estimado de 7.6%, seguido de Panamá 5.1%; Chile y Colombia con un crecimiento de 5%. Por otro lado, Nicaragua es el único país que presenta proyecciones negativas hacia el 2021, a pesar de caer -6% en el 2020, se estima que para el 2021 seguirá cayendo -0.5% en el PIB.

Entorno Económico

- **La actividad económica frena ritmo de recuperación gradual a diciembre 2020.** De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), muestran que la actividad económica del país al cierre de 2020 mantiene resultados contractivos del orden de -6.1%, mostrando un freno a la recuperación gradual reflejada hasta octubre de 2020, lo que podría estar asociado al período pre electoral, y a la menor dinámica comparada a con los meses de noviembre y diciembre de 2019, meses que contienen un efecto estacional derivado de la fiestas de fin de año y el incremento en el ingresos de los hogares durante dichos meses.

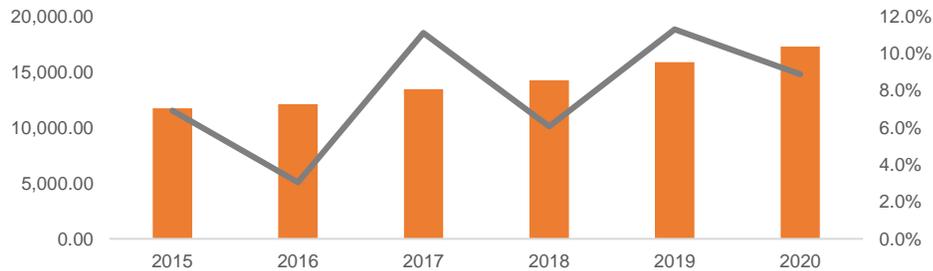
**Actividad Económica General, IVAE diciembre 2020. Serie Desestacionalizada
(Variación % anual)**



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- Sistema financiero mantiene sólida liquidez, pero con desaceleración del crédito.** La liquidez global del sector privado fue de US\$17,287 millones, equivalente a una tasa de crecimiento interanual del 8.9% y representando aproximadamente el 70% del PIB estimado para el año 2020. La liquidez del sector privado estuvo estimulada, en parte, por los desembolsos de deuda hacia el sector público proveniente del extranjero, la dinámica de las remesas familiares y la reducción de las reservas bancarias, lo cual se comprueba con la disminución de la Base Monetaria, pasando de US\$3,958 millones en diciembre de 2019 a US\$2,871 millones en el período analizado, equivalente a una reducción del -27.5%. Por otra parte, la cartera de préstamos registrada por el Sistema Financiero mostró un relativo estancamiento al crecer interanualmente solamente 0.6% a diciembre 2020.

Liquidez Global del Sector Privado (En Millones US\$ y Variación % anual)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- El déficit fiscal alcanza cifras récord poniendo en amenaza la sostenibilidad fiscal del país.** Los principales indicadores fiscales muestran un importante deterioro al cierre del año 2020, derivado de la reducción de los ingresos tributarios y la expansión del gasto corriente del Gobierno. En este sentido, el déficit fiscal registrado a diciembre de 2020 ascendió a US\$2,498 millones, equivalente a una expansión del 202.7%, respecto de los reportado a diciembre de 2019, una cifra sin precedentes y equivalente a aproximadamente el 10.1% del PIB nominal estimado para 2020, un indicador récord que aumenta los riesgos de insolvencia y amenaza la sostenibilidad de las finanzas del Estado, considerando el alto endeudamiento público que asciende a aproximadamente el 91% del PIB.

**INGRESOS, GASTOS Y DÉFICIT FISCAL DEL SPNF
(Millones US\$)**

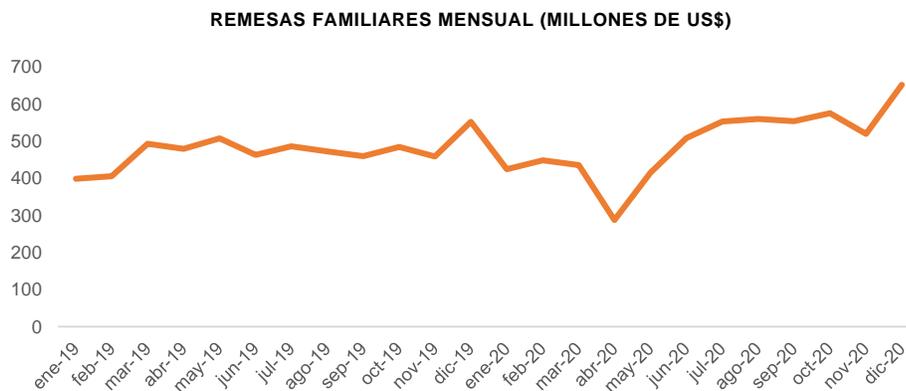


Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

DEUDA PÚBLICA TOTAL DEL SPNF					
Componente	2016	2017	2018	2019	2020
Deuda Pública Total	17,558	18,373	18,975	19,808	22,626
Sector Público No Financiero	12,620	13,043	13,385	13,910	16,416
Gobierno	11,862	12,038	12,413	12,900	15,436
LETES	1,073	746	817	991	1,409
Sector Público Financiero	4,726	5,177	5,476	5,788	6,042
Del cual FOP:	4,016	4,574	4,922	5,265	5,556
Deuda Externa Pública	9,317	9,675	9,565	9,981	11,153
Deuda Interna Pública	8,241	8,697	9,409	9,827	11,473

Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- Las remesas familiares mantienen buen ritmo de crecimiento, permitiendo reducir el déficit en cuenta corriente.** Las Remesas Familiares que constituyen el principal ingreso secundario de la economía, acumularon durante el año 2020 un monto de US\$5,930 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 4.8% respecto de diciembre de 2019 y presentando una participación de aproximadamente el 23.9% respecto del PIB, demostrando la importancia económica en el ingreso disponible de los hogares salvadoreños. Cabe destacar que las remesas familiares comenzaron su proceso de recuperación a partir del mes de mayo de 2020 después de haber alcanzado un mínimo en el mes de abril 2020 que coincide con el mes donde se decretaron restricciones a la movilidad en Estados Unidos, país de origen de aproximadamente el 96% de las remesas que recibe El Salvador.



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR.

- Los recientes resultados electorales permiten una menor polarización política.** A partir de las elecciones del 28 de febrero, el EMBI ha mantenido su tendencia hacia la baja producto de los resultados electorales para diputados y alcaldes del partido de Gobierno, lo que ha mitigado riesgos en cuanto a aprobación de futuras emisiones para el repago de deuda de corto plazo. En este sentido, al 16 de marzo el EMBI se ubicó en 5.91%, siendo uno de los indicadores más bajos desde que inició la pandemia y alejado del máximo alcanzado en el mes de mayo de 2020 (10.29%).

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. Adicionalmente, Inmobiliaria mesoamericana dentro de sus lineamientos estratégicos y de sus operaciones considera el otorgamiento de préstamos para capital de trabajo a sus relacionadas y terceros. 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 la emisión de certificados de inversión, papel bursátil 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 Óptimo¹ 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:

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

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

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, entre otros los cuales se detallan a 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.

Fuente: Casa de Oro Q / Elaboración: PCR

• Casa de Oro Q

Es propiedad de LATIN AMERICAN KRAFT, 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 veintuno de febrero de dos mil diecinueve para un periodo de siete años, quedando incorporada de la siguiente manera:

¹ 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.

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. Al cierre del año 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.

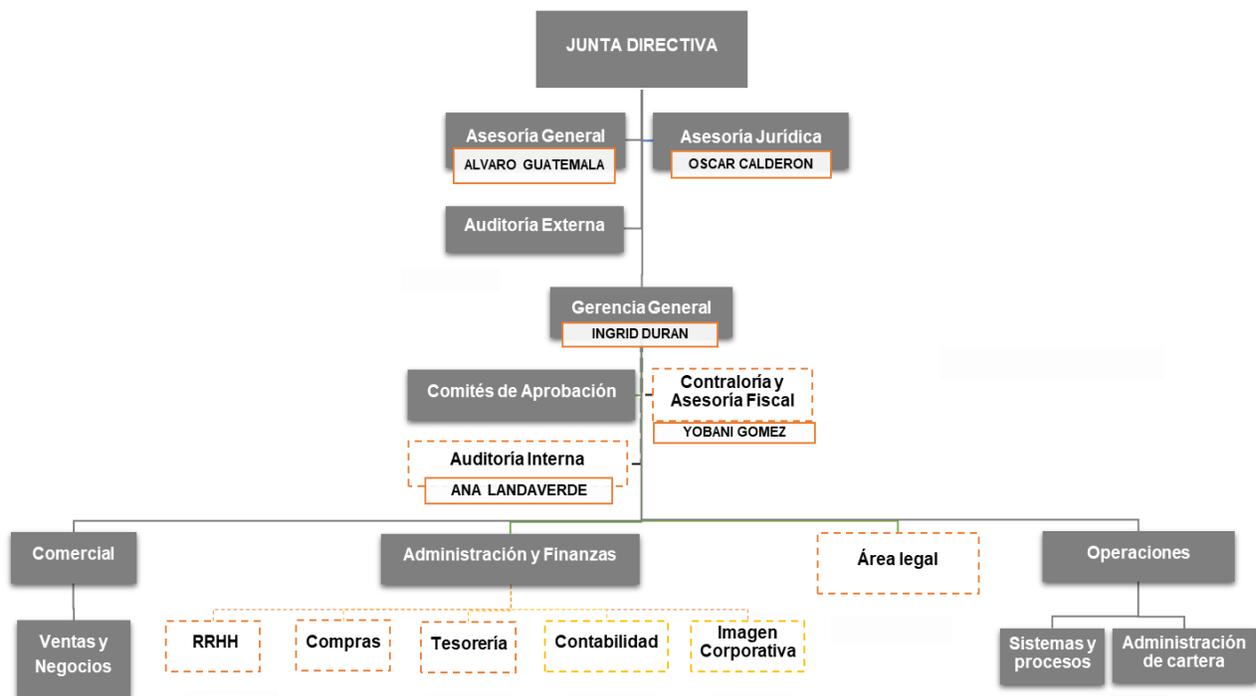
PLANA GERENCIAL

Cargo	Nombre
Gerente General	María Ingrid Durán Garay

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana/ Elaboración: PCR

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

ORGANIGRAMA



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana

Responsabilidad Social Empresarial

De acuerdo con el análisis efectuado por PCR, Inmobiliaria Mesoamericana cuenta con un nivel de desempeño Óptimo² 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:

² 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.

- 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 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 cierre del año 2020, los activos totales de Inmobiliaria Mesoamericana se ubicaron en US\$22,884.1 miles, equivalentes a un incremento de US\$5,204.7 miles (+29.44%) asociado al aumento de préstamos por cobrar de clientes y otras cuentas por cobrar, las cuales totalizaron un monto de US\$3,005.6 millones, como resultado del otorgamiento de líneas de crédito rotativas a clientes terceros las cuales tiene un plazo de hasta 12 meses y US\$4,350 miles otorgados a partes relacionadas como préstamos de corto plazo, el cual será pagadero a su vencimiento y con una tasa promedio de interés del 9.6%. Adicionalmente, el efectivo de la inmobiliaria se ubicó en US\$268.4 miles, como parte de los lineamientos emitidos por la Junta Directiva para mantener suficientes saldos en caja y bancos, para poder garantizar el pago oportuno de sus obligaciones más próximas. Por su parte, la Propiedad, planta y equipo reportó un moderado crecimiento de 0.90% correspondiente a las mejoras y actualizaciones a instalaciones y Edificio.

ESTRUCTURA DEL ACTIVO (MILES DE US\$)					
Componente	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Activos					
Efectivo	67.3	201.9	177.4	138.5	48.5
Cuenta por cobrar- CR	100.0	62.9	53.7	53.7	53.7
Cuentas por cobrar cuenta restringida	219.9	219.9	219.9	219.9	219.9
Préstamos por cobrar a clientes y otras ctas. por cobrar	39.2	36.6	38.8	34.8	3,005.6
Gastos pagados por anticipado	-	-	7.9	84.2	140.8
Préstamos por cobrar a partes relacionadas a corto plazo	-	-	-	-	4,350.0
Propiedad, planta y equipo	12,874.4	13,172.1	13,788.3	12,828.3	12,944.2
Préstamos a compañías relacionadas LP	3,500.0	3,500.0	3,500.0	3,500.0	1,500.0
Activo por impuesto diferido	384.0	318.4	-	-	-
Activo por derecho de uso	-	-	-	820.3	621.4
Total activos	17,946.9	17,795.7	17,785.9	17,679.7	22,884.1

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

En cuanto a la estructura de los activos, la Propiedad, Planta y Equipo neto registra una participación de 52.02%, inferior al reportado en diciembre 2019 (76.09%); En cuanto a la estructura de los activos fijos de Inmobiliaria Mesoamericana, la Maquinaria y Equipo representan aproximadamente el 51.0%, seguido por un Edificio donde se ubican las oficinas de Carsa y un Terreno, cuyas participaciones son de 24.6% y 21.2%, respectivamente.

Los préstamos a compañías relacionadas a corto plazo se ubican en segundo lugar con un monto de US\$4,350.0 miles, representando el 19.01% de los activos, seguido de los préstamos por cobrar a clientes y otras cuentas por cobrar las cuales incrementan su nivel de participación respecto a los activos totales, registrando 13.13% al período de análisis, cuya participación corresponde principalmente por los montos adeudados de clientes por operaciones de factoraje y líneas de créditos de capital de trabajo o rotativo?.

Pasivos

A diciembre 2020, los pasivos totales de la Inmobiliaria se ubicaron en US\$14,561.1 miles, equivalente a un incremento de US\$4,137.81 (39.70%) respecto de diciembre 2019, como resultado del alza en los préstamos y obligaciones financieras de corto plazo (+332.12%), especialmente por la emisión de papel bursátil (US\$6,515.0 miles) que contrarrestó la reducción del pasivo financiero por 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-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Préstamos y obligaciones financieras CP	2,090.1	2,386.8	1,905.1	2,026.3	8,756.1
Proveedores y otras cuentas por pagar	64.9	81.3	247.5	74.7	117.1
Préstamos – CR	478.1	509.6	197.4	485.3	436.7
Porción circulante préstamo bancario	62.4	193.4	203.2	190.2	860.3
Vencimiento corriente de pasivo financiero por titularización	838.0	857.9	925.6	996.4	562.2
Vencimiento corriente de pasivo por arrendamiento	-	-	-	176.6	103.2
Papel Bursátil por pagar a corto plazo	-	-	-	-	6,515.0
Provisiones	50.0	70.9	91.6	103.1	161.7
Préstamos y obligaciones financieras LP	11,967.8	10,984.2	9,545.3	8,396.9	5,804.9
Pasivo financiero de titularización	6,262.1	5,279.3	4,364.8	3,366.1	2,803.9
Préstamos bancarios a LP	136.6	564.5	358.3	378.6	341.2
Pasivo por arrendamiento a LP	-	-	-	223.4	120.1
Certificados de inversión de deuda a LP	3,500.0	3,500.0	3,500.0	3,500.0	1,500.0
ISR Diferido	898.5	974.2	895.7	928.9	1,039.7
Total Pasivos	14,057.9	13,371.0	11,450.4	10,423.3	14,561.1

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Al período de análisis, el 60.13% de los pasivos totales registrados por la Inmobiliaria Mesoamericana corresponden a préstamos y obligaciones de corto plazo, superior en 40.69 p.p. respecto a la participación reportada en diciembre de 2019; mientras que el 39.87% están vinculados a los préstamos y obligaciones financieras de largo plazo, en este sentido el pasivo financiero por titularización a largo plazo tiene una participación de 19.26% sobre el total de los pasivos, menor al 32.29% de diciembre de 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%³. Mientras que el segundo pasivo de mayor importancia a largo plazo son los Certificados de Inversión, los cuales representan a diciembre 2020 el 10.30% 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 período de análisis, Inmobiliaria Mesoamericana registró un patrimonio de US\$8,323 miles, equivalente a un incremento de US\$1,066.7 miles (+14.70%) respecto a diciembre 2019, como resultado del incremento de las utilidades retenidas las cuales se ubicaron en US\$5,163.8 miles, reflejando una tasa de crecimiento de 59.74%, 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\$1,931.14 miles⁴. Asimismo, la utilidad del período se ubicó en US\$1,066.6 miles, equivalente a un incremento de 15.82% respecto a diciembre 2019.

ESTRUCTURA DEL PATRIMONIO (MILES DE US\$)

Componente	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Patrimonio					
Capital social	2,301.7	2,301.7	2,301.7	2,301.7	2,301.7
Reserva Legal	103.5	163.3	231.2	302.1	394.6
Superávit por revaluación	-	-	544.0	499.0	462.9
Utilidades retenidas	557.9	536.6	1,912.6	3,232.7	4,097.2
Utilidades (Pérdidas) de Período	925.9	1,423.1	1,345.9	920.9	1,066.6
Total patrimonio	3,889.0	4,424.7	6,335.5	7,256.4	8,323.0

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

³ A la fecha de análisis, el tramo 2 registra un saldo a capital de US\$3,380,833.8 y el tramo 2 fue pagado en su totalidad el 20 de diciembre de 2020.

⁴ Incremento en las utilidades retenidas estaría relacionado a la reclasificación de alguno activos que pasaron a ser reconocidos como propiedad de inversión, teniendo un efecto en los niveles de depreciación.

Financiera Internacional (GAFI)⁵ 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

Préstamos por cobrar a corto plazo

Las condiciones de los préstamos por cobrar a corto plazo por \$4,350,000, otorgados a compañías relacionadas, son las siguientes:

- Préstamo otorgado el 7 de julio de 2020, por un monto de \$300,000, pagadero al vencimiento, a una tasa de interés de 9% sobre saldos.
- Préstamo otorgado el 7 de julio de 2020, por un monto de \$1,450,000, pagadero al vencimiento, a una tasa de interés de 8.5% sobre saldos.
- Préstamo otorgado el 7 de julio de 2020, por un monto de \$600,000, pagadero al vencimiento, a una tasa de interés de 9% sobre saldos.
- Préstamo otorgado el 18 de junio 2020, por un monto de \$2,000,000 a un año plazo, con vencimiento el 18 de junio de 2021, a una tasa de interés de 12% anual sobre saldos.

Préstamos por cobrar a largo plazo

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.
- 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.

⁵ 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.

- 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 delincuenciales 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

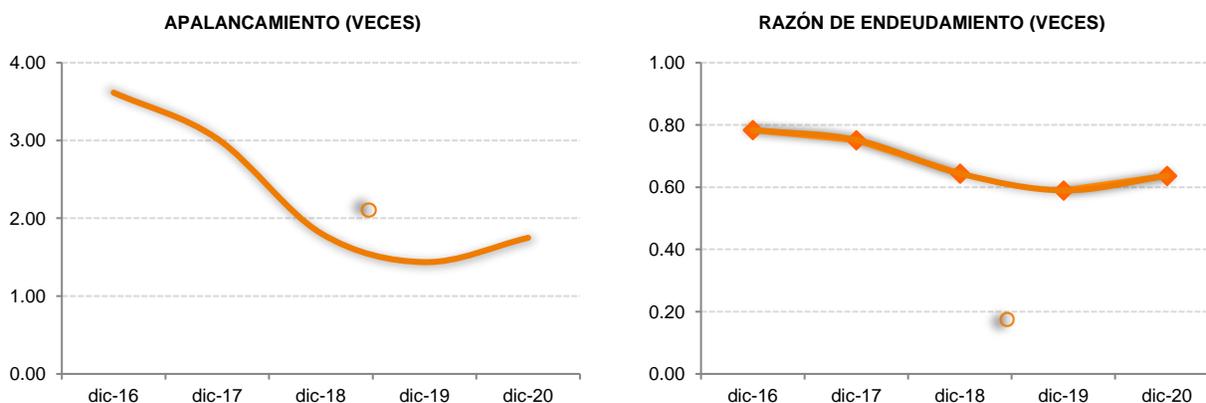
La Inmobiliaria mantiene la respectiva Supervisión y Control de las operaciones que desarrolla, entre las cuales se incluyen:

- 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

Inmobiliaria Mesoamericana ha mantenido una fuerte solvencia producto de la retención de utilidades de períodos anteriores y que se derivan de la estabilidad de sus ingresos provenientes de compañías relacionadas. Asimismo, ante el incremento de las utilidades del periodo (+15.82%) el patrimonio resultó fortalecido, evidenciando un crecimiento interanual del 14.70% (+US\$145.70 miles). No obstante, al cierre de 2020 se observa un moderado incremento en sus niveles de deuda producto de su estrategia de financiamiento para la colocación de créditos en líneas rotativas, factoraje, entre otras. En este sentido, el índice de apalancamiento se ubicó en 1.75 veces, siendo superior al 1.44 veces.

Por su parte, la razón de endeudamiento (Pasivo total/Activo total) se ubicó en 0.64 veces, por encima del reportado en diciembre de 2019 (0.59 veces), como resultado del incremento de los pasivos totales (39.70%) respecto al desempeño de los activos totales, los cuales crecieron 29.44% respecto a diciembre de 2019.



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

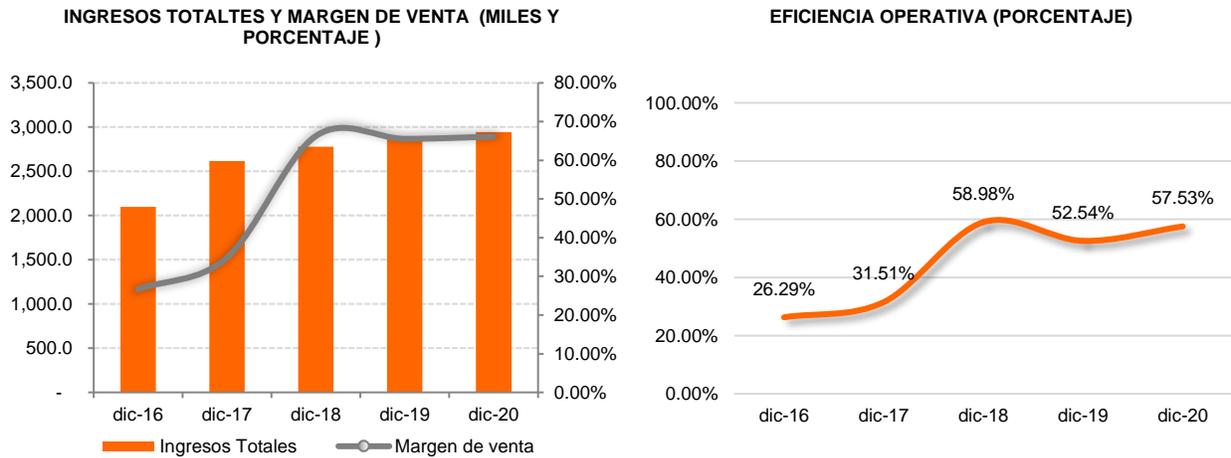
Resultados Financieros de Inmobiliaria Mesoamericana

Al cierre de 2020, los ingresos por actividades de arrendamientos reportados por Inmobiliaria Mesoamericana ascienden a US\$2,943.0 miles, equivalentes a un leve incremento de US\$70.12 miles (+2.44%) respecto a diciembre 2019, debido al incremento de los ingresos por arrendamiento de maquinaria y vehículos (+4.4%). Cabe mencionar que Inmobiliaria Mesoamericana tiene contratos de arrendamientos con empresas relacionadas las cuales percibe el 100% de sus ingresos, siendo los más representativos suscritos con Carsa, cuyos ingresos equivalentes 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 arrendamiento de terreno, edificio y dos maquinarias industriales 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\$997.3 miles, equivalente a un ligero incremento de US\$7.45 miles (+0.75%) respecto a diciembre de 2020, asociado al incremento de los gastos de mantenimiento. En este sentido, la utilidad bruta se registró en US\$1,945.8 miles, reflejando una tasa de crecimiento interanual de 3.33% lo cual generó un margen de venta de 66.11%, superior al reportado en diciembre 2019 (65.55%), debido a los ingresos crecieron en mayor proporción que los costos.

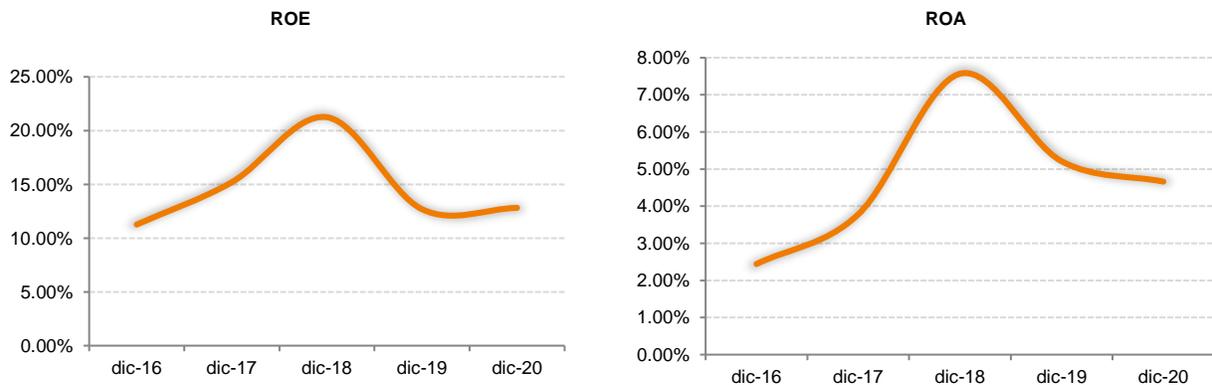
Como parte de los principales lineamientos estratégicos de IME, la colocación de créditos de capital de trabajo a través de líneas rotativas y factoraje, así como, los préstamos a compañías relacionadas, han generado ingresos por dichas operaciones, devengando US\$618.59 miles en concepto de intereses, evidenciando un crecimiento del 39.71% respecto a diciembre 2019 (US\$442.78 miles).

Por su parte, el indicador de eficiencia operativa se ubicó en 57.53%, superior al reportado en diciembre de 2019 (52.54%), como resultado del mayor incremento de los ingresos respecto a los gastos operativos, los cuales siguen siendo congruentes con los lineamientos estratégicos de la inmobiliaria en cuanto a la búsqueda de eficiencia por medio de una organización más pequeña, es decir, con baja carga administrativa.



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Para finalizar, la utilidad neta se ubicó en US\$1,066.63 miles, equivalente a una tasa de crecimiento de 15.82%, impulsado por el aumento en el margen bruto. De acuerdo con lo anterior, la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) se ubicó en 12.82%, evidenciando una mejor posición respecto al cierre de 2019 (12.69%). Por su parte, el rendimiento sobre activos (ROA) se ubicó en 4.66%, ligeramente inferior al reportado en diciembre 2019 (5.21%), como resultado del incremento de los activos de la compañía, quienes mostraron un mayor crecimiento respecto a las utilidades del periodo.



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

Resumen de la Emisión

Nombre del emisor	Inmobiliaria Mesoamericana S.A de C.V.
Denominación	PBIMSA01
Clase de Valor	Papeles Bursátiles, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, a colocar por Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V. por medio de un programa de colocaciones sucesivas a diferentes plazos.
Monto máximo de la emisión	El monto de la emisión es de diez millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$10,000,000.00).
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.

	<p>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.</p> <p>En el momento de ser emitidos, cada uno de los tramos del Papel Bursátil representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, podrán:</p> <p>1) No tener garantía específica.</p> <p>2) Estar garantizados con algunas de las siguientes figuras, o una combinación de dos o más de ellas:</p> <p>a) Garantías Reales, con activos tangibles o intangibles:</p> <ul style="list-style-type: none"> 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. <p>b) Aavales:</p> <ul style="list-style-type: none"> o Los aavales podrán ser garantías fiduciarias otorgadas por entidades afiliadas a Inmobiliaria, que formen parte del grupo empresarial al que pertenece. <p>c) Bancarias:</p> <ul style="list-style-type: none"> o Dentro de las garantías bancarias se podrán otorgar Fianzas Bancarias, emitidas por instituciones reguladas. <p>d) De seguros:</p> <ul style="list-style-type: none"> o También podrán ser consideradas las Fianzas de Aseguradoras reguladas. o Seguros de Crédito se podrían contratar para garantizar alguna emisión. <p>Las garantías antes indicadas podrán tener las características siguientes:</p> <ol style="list-style-type: none"> 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. <p>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.</p> <p>En caso de que Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V., se encuentre en situación de insolvencia de pago, quiebra, u otra situación que impida la normal operación de su giro, las obligaciones del emisor serán cubiertas a sus acreedores, incluyendo todos los papeles bursátiles de la presente emisión, con los flujos de las garantías presentadas; y solamente en su defecto, de conformidad a la normativa vigente aplicable al Mercado de Valores y el derecho común.</p>
Garantía de la Emisión	
Destino de los recursos:	
Prelación de pagos	

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 cierre de 2020, el saldo de la emisión de Papel Bursátil de Inmobiliaria Mesoamericana (PBIMSA01) fue de US\$6,515 miles, distribuidos en seis tramos, de los cuales el tramo 1 y 3 para un plazo de doce meses; mientras que los tramos del 4 al 6 para un plazo de seis meses, a una tasa de interés promedio del 6.65%. Cabe mencionar que los tramos 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 3	1,515	1,515	N/A	12	7.75%	Mensual
Tramo 4	1,500	1,500	N/A	6	5.50%	A descuento
Tramo 5	1,000	1,000	N/A	6	6.00%	A descuento
Tramo 6	500	500	N/A	6	6.00%	A descuento
Total	6,515	6,515	-	-	6.65%	

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

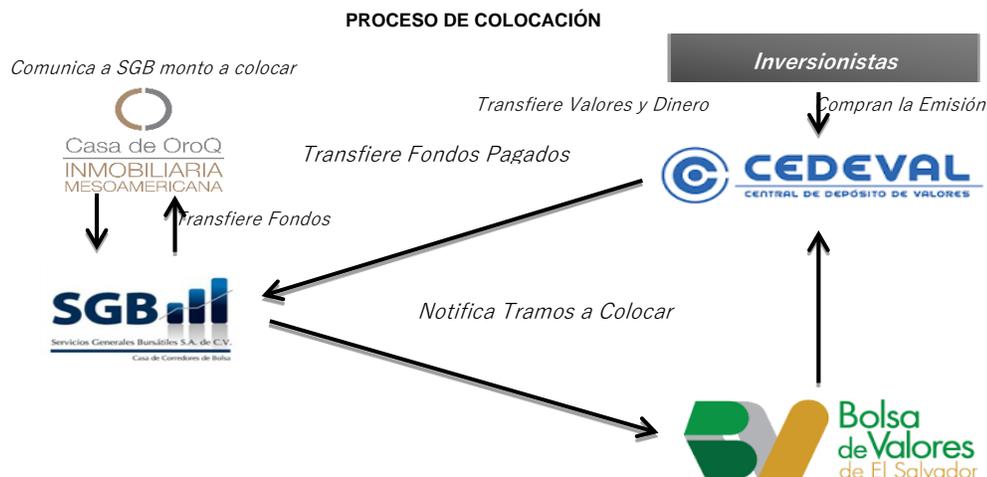
Descripción del Proceso de Colocación

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

Al analizar las proyecciones de acuerdo con la metodología de PCR, el emisor muestra adecuados niveles de solvencia, liquidez y rentabilidad, los cuales se consideran razonables y sin ninguna variación que afecte el desempeño financiero de la institución. Para el cierre de 2020, Inmobiliaria Mesoamericana estimaba finalizar el año con un EBITDA de US\$1,308.8 miles, no obstante, dicho resultado fue mayor, registrando US\$2,914.69 miles al periodo de análisis, derivado del incremento de los ingresos financieros por arrendamiento. Lo anterior, permitió que el indicador de EBITDA/Gastos Financieros se ubicara en 10.07 veces, ubicándose por encima del promedio proyectado (9.45 veces).

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 Auditados

Inmobiliaria Mesoamericana

BALANCE GENERAL (MILES DE US\$)					
Componente	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Activos					
Efectivo	67.3	201.9	177.4	138.5	48.5
Cuenta por cobrar- CR	100.0	62.9	53.7	53.7	53.7
Cuentas por cobrar cuenta restringida	219.9	219.9	219.9	219.9	219.9
Préstamos por cobrar a clientes y otras ctas. por cobrar	39.2	36.6	38.8	34.8	3,005.6
Gastos pagados por anticipado	-	-	7.9	84.2	140.8
Préstamos por cobrar a partes relacionadas a corto plazo	-	-	-	-	4,350.0
Propiedad, planta y equipo	12,874.4	13,172.1	13,788.3	12,828.3	12,944.2
Préstamos a compañías relacionadas LP	3,500.0	3,500.0	3,500.0	3,500.0	1,500.0
Activo por impuesto diferido	384.0	318.4	-	-	-
Activo por derecho de uso	-	-	-	820.3	621.4
Total activos	17,946.9	17,795.7	17,785.9	17,679.7	22,884.1
Pasivos					
Préstamos y obligaciones financieras CP	2,090.1	2,386.8	1,905.1	2,026.3	8,756.1
Proveedores y otras cuentas por pagar	64.9	81.3	247.5	74.7	117.1
Préstamos – CR	478.1	509.6	197.4	485.3	436.7
Porción circulante préstamo bancario	62.4	193.4	203.2	190.2	860.3
Vencimiento corriente de pasivo financiero por titularización	838.0	857.9	925.6	996.4	562.2
Vencimiento corriente de pasivo por arrendamiento	-	-	-	176.6	103.2
Papel Bursátil por pagar a corto plazo	-	-	-	-	6,515.0
Provisiones	50.0	70.9	91.6	103.1	161.7
Préstamos y obligaciones financieras LP	11,967.8	10,984.2	9,545.3	8,396.9	5,804.9
Pasivo financiero de titularización	6,262.1	5,279.3	4,364.8	3,366.1	2,803.9
Préstamos bancarios a LP	136.6	564.5	358.3	378.6	341.2
Pasivo por arrendamiento a LP	-	-	-	223.4	120.1
Certificados de inversión de deuda a LP	3,500.0	3,500.0	3,500.0	3,500.0	1,500.0
ISR Diferido	898.5	974.2	895.7	928.9	1,039.7
Total Pasivos	14,057.9	13,371.0	11,450.4	10,423.3	14,561.1
Patrimonio					
Capital social	2,301.7	2,301.7	2,301.7	2,301.7	2,301.7
Reserva Legal	103.5	163.3	231.2	302.1	394.6
Superávit por revaluación	-	-	544.0	499.0	462.9
Utilidades retenidas	557.9	536.6	1,912.6	3,232.7	4,097.2
Utilidades (Pérdidas) de Período	925.9	1,423.1	1,345.9	920.9	1,066.6
Total patrimonio	3,889.0	4,424.7	6,335.5	7,256.4	8,323.0
Total patrimonio + pasivo	17,946.9	17,795.7	17,785.9	17,679.7	22,884.1

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (MILES DE US\$)					
Componente	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Ingresos	2,098.6	2,615.0	2,777.0	2,872.9	2,943.0
Costo de Venta	1,539.1	1,704.2	936.6	989.8	997.3
Utilidad Bruta	559.5	910.8	1,840.4	1,883.1	1,945.8
Otros Ingresos - Ganancia por ajuste al valor razonable	-	-	116.3	-	-
Gastos de administración	7.8	86.8	140.6	239.0	283.8
Otros Gastos	-	-	178.1	134.7	158.1
Total de Gastos de operación	7.8	86.8	318.7	373.7	441.9
Utilidad de Operación	551.7	824.0	1,637.9	1,509.4	1,503.9
Otros Ingresos (gastos) netos	69.9	30.6	81.7	-	-
Ingresos Financieros	-	-	461.3	442.8	189.1
Gastos Financieros	0.1	-	914.2	836.4	289.5
Utilidad Antes de ISR	621.5	854.5	1,185.0	1,115.8	1,403.5
ISR	183.5	182.1	383.1	194.9	336.9
Utilidad Neta	438.0	672.4	801.9	920.9	1,066.63
Revaluación de maquinaria, neto de impuestos sobre la renta diferido	-	-	544.0	-	-
Resultado Integral del ejercicio			1,345.9		

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS					
Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Liquidez general	9.59%	12.21%	12.53%	11.20%	35.49%
Margen bruto	26.66%	34.83%	66.27%	65.55%	66.11%
Margen Operativo IME	26.29%	31.51%	58.98%	52.54%	57.53%
Margen Operativo PCR	26.29%	31.51%	58.98%	52.54%	51.10%
Cobertura de pasivo ajustado / patrimonio	1.42	1.82	0.71	0.71	0.55
Cobertura de pasivo ajustado / EBITDA	2.33	3.05	1.36	1.82	1.57
Razón de Endeudamiento (veces)	0.78	0.75	0.64	0.59	0.64
Apalancamiento	3.61	3.02	1.81	1.44	1.75
ROE Anualizado	11.26%	15.20%	21.24%	12.69%	12.82%
ROA Anualizado	2.44%	3.78%	7.57%	5.21%	4.66%

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.