

Panamá, 5 de Septiembre de 2023

Señores
Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá
Ciudad

Referencia: **Calificación de Riesgo – Acciones Preferidas Acumulativas – Programa Rotativo de Bonos Corporativos y Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables – Latin American Kraft Investments, Inc.**

Estimados señores:

En referencia a las ofertas públicas de Latin American Kraft Investment, Inc. y al informe de calificación de riesgos de PACIFIC CREDIT RATING PCR del Programa de Acciones Preferidas Acumulativas hasta por US\$50 millones equivalente a 50,000 Acciones Preferidas, amparada con la Resolución SMV 390-21 del 17 de agosto 2021, Bonos Corporativos Rotativos Senior No garantizados hasta US\$60.0 millones, amparada con la Resolución SMV- 360 – 22 del 21 de octubre de 2022 y Valores Comerciales Negociables Rotativos de hasta US\$40.0 millones, amparada con la Resolución SMV- 359 – 22 del 21 de octubre de 2022, presentamos a continuación la actualización siguiente:

El Informe y la calificación se realizaron en base a información auditada al 31 de diciembre 2022.

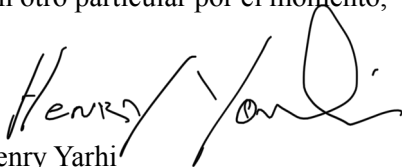
CALIFICACION

Latin American Kraft Investment, Inc.

Domicilio:	Panama
Solvencia Financiera:	PA ^{AAA+}
Acciones Peferidas Acumulativas:	PA ^{AAA}
Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables:	Nivel 1+
Programa Rotativo de Bonos Corporativos:	AA+
Pespectiva:	Estable

Adjunto podrán encontrar el informe de calificación de riesgo.

Sin otro particular por el momento,


Henry Yarhi
Representante Legal

LATIN AMERICAN KRAFT INVESTMENTS INC. Y SUBSIDIARIAS

Comité No. 129/2023	
Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2022	Fecha de comité: 29 de agosto de 2023
Periodicidad de actualización: Semestral	Industria Manufacturera, Panamá
Equipo de Análisis	
Gabriel Marín gmarin@ratingspcr.com	Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com (+503) 2266 – 9471

HISTORIAL DE CALIFICACIONES			
Fecha de información Fecha de comité	dic-20 23/07/2021	dic-21 19/07/2022	dic-22 23/08/2023
Solvencia Financiera	P ^{AAA}	P ^{AAA+}	P ^{AAA+}
Acciones Preferidas Acumulativas	P ^{AA-}	P ^{AA}	P ^{AA}
Programa Rotativo De Valores Comerciales Negociables		Nivel 1+	Nivel 1+
Programa Rotativo De Bonos Corporativos		AA+	AA+
Perspectiva	Estable	Estable	Estable

Significado de la Calificación

Categoría AA: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece y en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.

Categoría AA: Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

Categoría 1+: Valores con la más alta certeza de pago oportuno. El deudor presenta una liquidez a corto plazo, factores de protección y acceso a fuentes alternas de recursos son excelentes.

“Dentro de una escala de calificación 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 calificación 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. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.”

“La opinión del Consejo de Calificación 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/#pcr>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió mantener la calificación de “^{PA}AA+” a la **solvencia financiera de Latin American Kraft Investments, Inc. y Subsidiarias**; en “^{PA}AA” a las **Acciones Preferidas Acumulativas**; “^{PA}Nivel-1+” al **Programa Rotativo De Valores Comerciales Negociables** y “^{PA}AA+” al **Programa Rotativo De Bonos Corporativos**, con perspectiva de “**Estable**”, con información Auditada al 31 de diciembre de 2022.

La calificación se fundamenta en la capacidad de pago de Latin American Kraft Investments, proveniente del incremento de las utilidades y flujos de efectivo generados por las subsidiarias operativas del sector empaques, principalmente derivado de la importante posición competitiva que permitió un aumento en los niveles de ingresos por venta de empaques de lujo; adicionalmente, la adecuada gestión estratégica y operativa permitió una mejora en los niveles de rentabilidad. Finalmente, se toma en cuenta los buenos niveles de solvencia y cobertura de pago de deuda, así como el óptimo desempeño del gobierno corporativo y las estrategias de responsabilidad social empresarial de la entidad.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Posicionamiento de mercado y diversificación del portafolio de productos y servicios.** Latin American Kraft Investments Inc. es parte de Grupo SigmaQ, una empresa líder en la industria de empaques en Centroamérica, la cual tiene operaciones en México, Estados Unidos, Europa y Asia. Las subsidiarias se especializan en diferentes sectores de la fabricación y comercialización de empaques, mostrando y aprovechando las sinergias que tienen entre sí. Cabe precisar que, posterior a la pandemia, las operaciones de LAKI con sus clientes se han normalizado en los respectivos mercados que atiende; en ese sentido, la demanda de empaques mantiene un comportamiento estable pesar de los retos del mercado ante el aumento de los costos de las materias primas, complicaciones logísticas, entre otros, gestionándose oportunamente para mitigar los atrasos en las entregas.
- **Crecimiento de ingresos apoyado por estrategias de expansión a nivel geográfico:** Los ingresos netos de LAKI reflejaron un importante crecimiento de 26.9% (+US\$60.28 millones), derivado de las estrategias de la entidad, las cuales van enfocadas principalmente en la industria de empaques, formando parte de la cadena de abastecimiento. Por su parte, la línea premium de LAKI (Empaques de lujo), muestra un crecimiento destacado por encima del resto de unidades de negocio (+77.0%; US\$24.89 millones), posicionándose como la segunda fuente de ingresos más importante de la compañía. En ese sentido, la evolución de los ingresos obedece al ritmo evidenciado en la industria de bebidas y joyería, las cuales elevaron la participación en 4.8 p.p. y 1.3 p.p., respectivamente. Adicionalmente, como parte del proceso de expansión a nivel geográfico, se observa que Norteamérica es un mercado atractivo que contribuyó al crecimiento en ventas, incrementando su presencia en EE. UU.
- **Destacados niveles de rentabilidad:** LAKI evidenció los niveles de ingresos más altos, explicado por su estrategia de penetración en el mercado mexicano y estadounidense; a su vez, se destaca la adecuada gestión operativa y financiera que permitió obtener un mayor EBITDA (+15.2%) y resultado neto (+31.2%), traduciéndose en una mejora en el margen neto. Lo anterior permitió niveles de rentabilidad por encima del promedio histórico, principalmente por el retorno sobre activos (ROA) ubicándose en 3.48% (2017-2021: 1.97%), atribuido a una alta rotación de activos ante una mayor velocidad de recuperación de cuentas por cobrar. Por su parte, la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) se vio estimulada al pasar de 7.47% a 8.54% al cierre de 2022, derivado de una estabilidad en el apalancamiento¹, la cual responde a una adecuada estructura de financiamiento a través de emisión de acciones y títulos valores en el mercado bursátil, los cuales representan un menor costo financiero en relación con fondeo bancario
- **Adecuados indicadores de liquidez y mejora en el ciclo de conversión del efectivo:** El capital de trabajo neto reflejó un saldo de US\$29.88 millones, reflejando un ligero aumento de 1.1%, apoyado por la generación operativa y por la importante capitalización vía emisión de acciones. Por su parte, el ciclo de conversión del efectivo se ubicó en 118 días, ligeramente por encima del promedio registrado durante los últimos cinco años (116 días), explicado por la estabilidad en el proceso de recuperación de cuentas por cobrar, el cual se ubicó en 107 días (promedio: 112 días); esta métrica es congruente con el tipo de industria y revela la capacidad de la entidad para el adecuado cumplimiento sus planes financieros. Por su parte, PCR destaca que LAKI ha demostrado una sana generación de flujo de efectivo aún en entornos adversos, además de presentar un mayor fortalecimiento en periodos recientes, apoyado en parte por las alentadoras condiciones del mercado y de la adecuada gestión de recursos.
- **Generación operativa del negocio permitió adecuados indicadores de capacidad de pago:** El ratio de capacidad de pago de la deuda (Deuda financiera/ EBITDA²) resultó en 4.92 veces, por debajo del promedio registrado durante los últimos cinco años (5.02 veces), explicado por las acciones implementadas que permitieron afrontar las tendencias económicas del mercado, traduciéndose en una importante generación de resultados operativos. Cabe precisar que, como parte de las sinergias del grupo económico y estrategias de fondeo aplicadas para alcanzar los propósitos financieros del 2022, se obtuvo la tasa de interés efectiva más baja en los últimos cinco años, lo cual se tradujo en una mejor cobertura de EBITDA sobre Intereses, la cual pasó de 3.32 a 3.63 veces al cierre de 2022, esto a pesar de la expansión (+5.1%; US\$0.68 millones) de gastos financieros.
- **Robustecimiento del patrimonio se tradujo en apropiados niveles de solvencia:** Durante los últimos años, LAKI ha aprovechado su posición frente al mercado, principalmente por la trayectoria que le precede, permitiendo robustecer de forma orgánica el patrimonio ante la generación de utilidades y ganancia de capital por inversiones; adicionalmente, se observa la incorporación de nuevos accionistas vía emisión de acciones, que impulsan el crecimiento del negocio. Por lo anterior, el endeudamiento patrimonial resultó en 1.45 veces, con un comportamiento estable respecto al período anterior (1.46 veces), esto a pesar del incremento en los pasivos (+14.6%) derivado de la contratación de compromisos bancarios y emisiones de deuda en el mercado de valores. PCR considera que, los indicadores podrían incrementar al considerar nuevas colocaciones de títulos en el mercado de valores; no obstante, la estructura de deuda y cobertura de gastos financieros podrían resultar favorecidos por tasas más atractivas respecto al financiamiento bancario.

¹ Apalancamiento: Activos / Patrimonio

² Al evaluar la capacidad de pago tomando de referencia la Deuda Financiera Neta, el indicador se ubicó en 3.85 veces (diciembre 2021: 3.55 veces). Mientras que al ajustar la Deuda Financiera Neta (Sin Casa de OroQ), el ratio resulta en 2.8 veces (diciembre 2021: 2.68 veces).

Factores Claves

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

- Crecimiento y diversificación de las operaciones que contribuyan a una mayor cuota de mercado y eficiencia de costos y gastos.
- Fortalecimiento de la cobertura del servicio de deuda, derivado de la mejora sostenida del EBITDA y Flujo de Caja Operativo.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

- Incremento del apalancamiento por encima de la capacidad de la compañía, que limite los niveles de cobertura del servicio de deuda.
- Disminución en los niveles de liquidez que limiten el pago oportuno de sus obligaciones.
- Deterioro de la posición crediticia de las subsidiarias, producto de la alta volatilidad de los precios y fluctuación de los costos de la materia prima, los cuales impliquen un alto riesgo operativo y comercial.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de Calificación de Riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferidas y emisores (PCR-PA-MET-P-012), vigente con fecha 14 de noviembre de 2017 y la Metodología de Calificación de Riesgo para empresas holding (PCR-MET-P-015), vigente desde 14 de febrero de 2019.

Información utilizada para la calificación

Análisis de la institución, estrategia y operaciones:

- **Información financiera:** Estados Financieros Auditados del período 2018 al 2022 de Latin American Kraft Investments y sus subsidiarias. Informe emitido por la firma de Auditores y Consultores “UHY Pérez y Co”.
- **Gestión de riesgos:** Manual de Procedimientos Corporativos para Proyectos de Inversión, Manual de Transacciones en Moneda Extranjera y Conversión de Estados Financieros, Manual de Créditos y Cobros, Manual de Seguridad Industrial y Preservación Ambiental, Administración de Inventarios, Auditoría Interna, Manual de Compras, Manual de Prevención Malversación de Recursos, Manual de Prevención de Lavado de Dinero, Administración de Riesgo.

Emisión: Prospecto informativo de emisión de Acciones Preferidas, Valores Comerciales Negociables Rotativos (VCNs) y Bonos Corporativos de Latin American Kraft Investments Inc. en Panamá.

Limitaciones Potenciales para la calificación

Limitaciones Potenciales: PCR dará seguimiento a la posición financiera de la compañía, así como las estrategias que permitan contrarrestar o minimizar el impacto de la volatilidad de los precios y fluctuación de los costos de la materia prima.

Hechos relevantes

- El 8 de noviembre de 2022 LAKI registro la primera serie senior “A” de Bonos Corporativos hasta por un monto de Un Millón de dólares (US\$1,000,000.00). Adicionalmente, registró la primera serie A de VCNs hasta por un monto de Cinco Millones de dólares (US\$5,000,000.00).
- 21 de octubre de 2022, la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá autorizó a Latin American Kraft Investment, Inc. (LAKI) Registrar la oferta pública de Valores Comerciales Negociables Rotativos (VCNs) por un total de US\$40,000,000. Asimismo, autorizó a Latin American Kraft Investment, Inc. (LAKI) Registrar la oferta pública de Bonos Corporativos Rotativos (Bonos) por un monto de US\$60,000,000.
- El 30 de junio de 2022, Latin American Kraft Investments, Inc., adquirió las empresas Latin American Kraft Investors Corporation y subsidiaria por valor de US\$8,000.0 (miles).

Entorno económico internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio

de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigían hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Análisis del sector de papel y cartón

De acuerdo con las estimaciones, para el 2028 se proyecta que el mercado mundial de empaques alcance los US\$1.33 mil millones³, pronosticando una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) de 3.94% entre el 2023 y 2028, siendo la región de Asia-Pacífico el de mayor crecimiento. El negocio global de empaques ha experimentado un crecimiento constante durante la última década, impulsado por la expansión de la demanda y las nuevas tendencias de consumo (e-commerce). Los factores significativos que predominan en el mercado global son la innovación, la tasa de penetración en el mercado, las estrategias competitivas y la concentración en la industria como parte de las ventajas competitivas de dicho sector. El mercado de embalaje global rastrea la demanda de los principales tipos de materiales, como el plástico, metal, vidrio, papel y el cartón siendo este último el de mayor crecimiento.

Para el año 2023, el mercado de empaques de cartón corrugado se proyecta en US\$182.90 mil millones, con un alcance de US\$220.29 mil millones para 2028, por lo que se espera que crezca a una tasa compuesta anual (CARG) de 3.79%⁴, fundamentado en el continuo enfoque en la sustentabilidad y los problemas medioambientales siendo este un producto reciclable, biodegradable y reutilizable, por lo que se espera que el mercado de papel y cartón sea testigo del mayor crecimiento dentro del sector de embalaje debido a su mínimo impacto ambiental. Actualmente la industria de cartón es líder en reciclaje y en la generación de empleo, se espera que dicha industria experimente cambios en los próximos años dado los cambios demográficos, y nuevas tendencias de sostenibilidad.

Análisis cuantitativo

A nivel regional la producción de papel y cartón se ha visto beneficiada, especialmente por el desarrollo del comercio electrónico y la creciente demanda de empaques amigables con el medio ambiente. Para el presente análisis se tomarán como variables proxy de la evolución del sector, el dinamismo de las exportaciones e importaciones en Centroamérica (incluyendo a Panamá) de los productos clasificados como “Cajas de papel o cartón corrugados” (código arancelario 481910) y “Cajas y cartonajes, plegables, de papel o cartón, sin corrugar” (Código arancelario 481920).

Las exportaciones de cajas de cartón y papel total ascienden a US\$443.82 millones, mostrando una recuperación interanual de 17.5% y representaron el 0.14% respecto al PIB regional nominal⁵. Si bien, la región no tiene una participación significativa respecto al PIB centroamericano, la participación de las exportaciones sobre PIB muestra una recuperación con respecto a 2020 cuando presentó moderadas contracciones derivadas de los efectos de la pandemia por COVID-19.

3 Fuente: Mordor Intelligence Corrugated Packaging Market - <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/global-packaging-market>

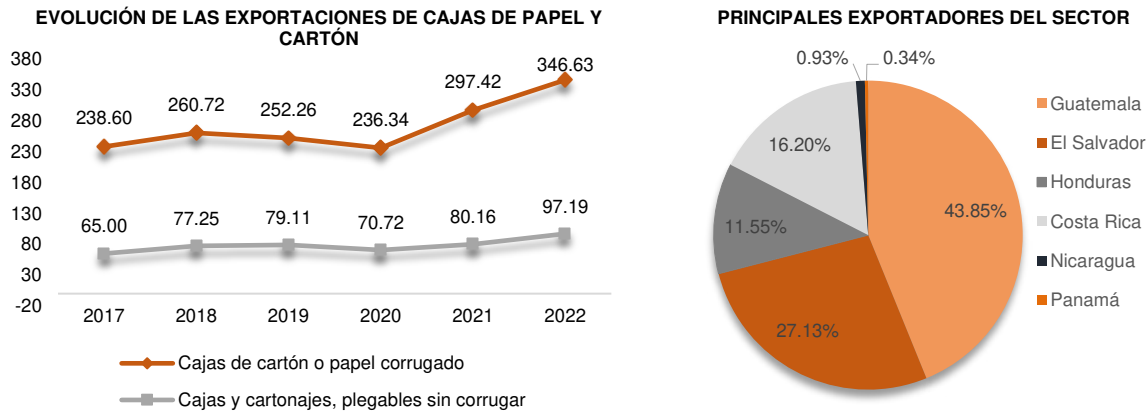
4 Fuente: Mordor Intelligence: Corrugated Board Packaging Market - <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/corrugated-board-packaging-market>

5 Con datos del Consejo Monetario Centroamericano, el PIB Regional Nominal de Centroamérica (incluyendo a Panamá) asciende a US\$319,782.43 millones a diciembre 2022.

Análisis de las exportaciones en Centroamérica.

Al cierre de 2022, las exportaciones de cajas de papel o cartón corrugado ascendieron a US\$346.63 millones, mostrando un crecimiento interanual de 16.55% (+US\$49.29 millones), alcanzando máximos históricos por encima de los niveles previos a la pandemia por COVID-19. Guatemala es el principal exportador de cajas de cartón corrugado con un monto de US\$169.19 millones, mostrando un incremento interanual de 17.44%, seguido de El Salvador US\$72.10 millones (+8.08%). Por su parte Costa Rica muestra la recuperación más significativa del rubro (+111.31%) equivalente a US\$26 millones mientras que, Panamá y Nicaragua reflejan una contracción de -44.70% y -43.66% respectivamente.

Por el lado de las cajas de papel o cartón sin corrugar, las exportaciones ascienden a US\$97.19 millones, lo que equivale a una tasa de crecimiento interanual de 21.25%. En este rubro, El Salvador se mantiene como el principal exportador de cajas de cartón sin corrugar con un monto de US\$48.29 millones al cierre de 2022, el cual exhibe una recuperación de 19.89% respecto a lo reportado el periodo previo (US\$40.28 millones). Por su parte Guatemala se posiciona como el segundo mayor exportador con un crecimiento interanual de 21.06% totalizando en US\$25.43 millones (diciembre 2021: US\$21.01 millones). Costa Rica también reflejó una importante recuperación en este rubro del orden de 33.13%.

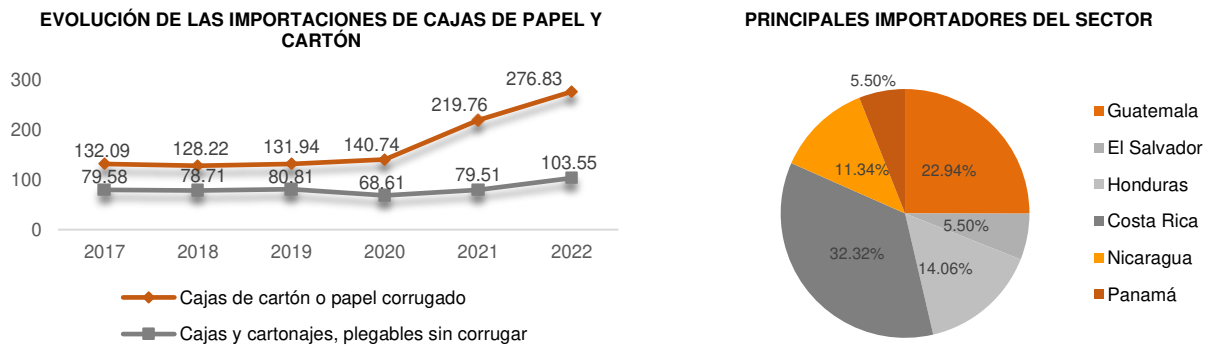


Fuente: International Trade Centre – Estadísticas del Comercio para el Desarrollo Internacional de las Empresas/ **Elaboración:** PCR

Análisis de las importaciones en Centroamérica

Las importaciones de cajas de cartón corrugado totalizaron US\$276.83 millones, evidenciando una tasa de crecimiento de 25.97% respecto de lo reportado el periodo previo (US\$219.76 millones). El principal importador de productos de este rubro fue Costa Rica, cuyas importaciones ascienden a US\$103.25 millones, reflejando una recuperación interanual del 15.24%, seguido de, Guatemala exhibiendo un incremento de 67.40% en las importaciones. De manera más modesta, las importaciones de El Salvador y Honduras reflejaron incrementos de 47.70% y 35.49% respectivamente. Cabe destacar que las importaciones han alcanzado niveles históricos por encima de los presentados previo a la Pandemia por COVID-19.

Por su parte, las importaciones de cajas, cartonajes, plegables de papel o cartón sin corrugar reportan un crecimiento de 30.23%, totalizando a la fecha de análisis US\$103.55 millones siendo Honduras el principal importador de este tipo de productos presentando un crecimiento sustancial en las importaciones las cuales ascienden a US\$25.47 millones y equivale a una variación interanual positiva de 78.37%. Por su parte, Guatemala reportó un crecimiento (+31.09%) en las importaciones de productos de este rubro, totalizando US\$22.99 millones y posicionándose como el segundo mayor importador. Asimismo, Nicaragua y Costa Rica reportaron una recuperación en este rubro creciendo el 33.71% y el 24.47% respectivamente.



Tendencias del sector

El cartón corrugado es muy versátil, por lo tanto, puede tomar varias formas incluida la caja de cartón, contenedores que se consideran un medio efectivo para transportar y conservar objetos debido a su firmeza y durabilidad, la cual ofrece un factor de protección al producto y la oportunidad de ser reutilizado dada las propiedades biodegradables, dicho producto está elaborado con papel y pulpa, por lo que es extremadamente reciclable en comparación con los envases y bolsas de plástico. En cuanto a la tendencia del mercado, se espera que el segmento de alimentos procesados ocupe una cuota muy significativa dada la creciente demanda siendo el embalaje de cartón la alternativa más viable para mantener los productos alejados de la humedad y soportar largos tiempos de envío aunado la industria de comercio electrónico, por ejemplo, Amazon quien es una de las prominentes empresas en el sector y en el uso de cajas de cartón corrugado para el embalaje principal.

Principalmente en Europa y Norteamérica, hay una creciente percepción entre los consumidores en lo que respecta el uso de productos que sean amigables con el medio ambiente y se espera que esto sea un estímulo de la demanda de empaques de corrugado. En 2019 el Parlamento Europeo aprobó a través de la Directiva (UE) 2019/904⁶ la prohibición de comercialización de plásticos de un solo uso a partir de julio 2021 con el propósito de prevenir y reducir los residuos plásticos y promover modelos de negocio que ofrezcan productos y materiales sostenibles; entre otras medidas que se han aplicado en Europa, es implementar una campaña de concientización para reducir el consumo de otros productos de plástico desechables no contemplados en la directiva. Adicionalmente, países como Estados Unidos, Canadá y China han considerado iniciativas de ley que regulen o limiten la producción de este tipo de plásticos, dado su potencial de contaminación por no ser biodegradable. Este cambio en las regulaciones permitiría incrementar la producción de empaques de corrugado como una alternativa eficaz y de bajo costo para satisfacer a la creciente demanda de estos.

En cuanto a la tendencia de mercado, geográficamente se espera que China conserve una participación significativa en la región de Asia Pacífico. La industria de embalaje de cartón corrugado estará fuertemente influenciada por el aumento de los ingresos per cápita, el ambiente social cambiante y la demográfica. Actualmente China expresa su preocupación sobre la capacidad del país para satisfacer la proliferación de la demanda de empaques sostenibles, la actividad e-commerce y el auge de artículos electrónicos, productos para el hogar y cuidado personal; por lo que, el gobierno busca alternativas para la importación de dichos productos con el fin de mantenerlos conservados y protegidos, como resultado de ello el sector de empaque de cartón corrugado en la región se verá beneficiada.

El entorno competitivo de la industria de embalaje de cartón ondulado se encuentra fragmentado en distintos competidores quienes buscan ofrecer solución de embalaje; constantemente las empresas se encuentran innovando y promoviendo el uso de envases respetuosos con el medio ambiente. Actualmente las industrias están lanzando diseños de cajas de cartón corrugado para diversos usuarios con el objetivo de ganar nicho de mercado con este tipo de producto. El mercado es testigo de las múltiples estrategias adquiridas por la industria para fortalecer su cartera en el segmento de cartón corrugado.

Aspectos Fundamentales

Reseña

Latin American Kraft Investments Inc., en adelante LAKI, es una compañía holding, cuya función principal es ser tenedora de acciones por lo que no lleva a cabo ningún negocio o actividad comercial de forma directa. Sus ingresos provienen de los dividendos que recibe de las inversiones que mantiene en sus subsidiarias. A través de estas, LAKI es uno de los principales proveedores de soluciones integrales de empaques en la región.

LAKI fue constituida en 1994 como una subsidiaria de Q Corp., constituida en la República de Panamá, siendo una sociedad anónima debidamente organizada y existente de conformidad con las leyes panameñas, inscrita en el Registro Público a la Ficha 88519, Rollo 8449, Imagen 2 de la Sección Mercantil desde el 15 de abril de 1982. Sus oficinas administrativas se encuentran ubicadas en la ciudad de San Salvador, El Salvador. Con la constitución de LAKI se consolidaron en una misma Holding las empresas de corrugado, que ya formaban parte del Grupo SigmaQ. Esta consolidación permitió obtener ventajas respecto a la negociación de compras de materia prima y la posibilidad de presentar ante clientes regionales y multinacionales los negocios de corrugado bajo una misma compañía.

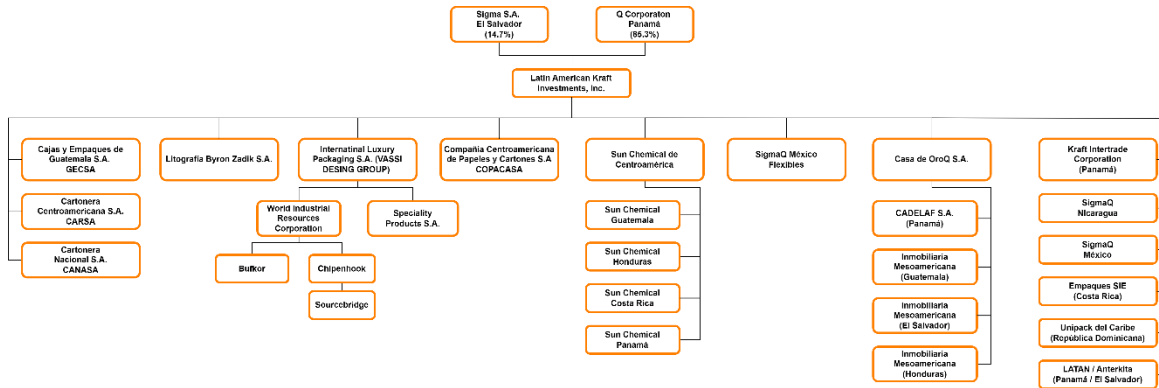
La estrategia de largo plazo para la entidad es integrar otros negocios de SigmaQ, así como fusiones y adquisiciones de empresas del sector para fortalecer su participación en otros mercados. Durante el mes de diciembre 2020, se realizó la adquisición del 100% de las acciones de Casa de OroQ S.A. y subsidiarias, con el propósito de beneficiarse del crecimiento de OroQ al ofrecer productos financieros a los clientes de LAKI, aprovechando las sinergias que obtiene, las relaciones y alianzas estratégicas con entidades financieras y bolsas de valores.

⁶ Directive (EU) 2019/904 of the European Parliament and of the Council of 5 June 2019 on the reduction of the impact of certain plastic products on the environment <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2019/904/oj>

Grupo Económico

LAKI forma parte del Grupo SigmaQ, una empresa líder de empaques en Centroamérica; tiene más de 50 años de experiencia en el mercado y cuenta con 24 subsidiarias operativas con presencia en Centro y Norteamérica, así como Asia.

ESTRUCTURA CORPORATIVA



Fuente: Latin American Kraft Investments, Inc. / Elaboración PCR

Principales Subsidiarias Operativas

- Litografía Byron Zadik S.A.**
 Litografía Byron Zadik S.A. es una sociedad guatemalteca la cual se especializa en la producción y comercialización de línea de plegadizos en offset y serigrafía, entre los que figuran cajas laminadas y micro-laminadas en holográficos, así como productos de papel y cartón. Opera en los mercados de Guatemala, el Caribe, México y otros.
- CEGSA: Cajas y Empaques de Guatemala S.A.**
 Cajas y Empaques de Guatemala es una sociedad que se encarga de la fabricación y comercialización de láminas y cajas de cartón corrugado, enfocado en el segmento de alimentos, bebidas, agroindustria, cuidado personal, maquila, aceites y pinturas. Sus principales mercados son Guatemala, México, el Caribe y Estados Unidos (co-exportadores).
- CARSA: Cartonera Centroamericana S.A. de C.V.**
 Cartonera Centroamericana es una sociedad ubicada en El Salvador la cual se encarga de la elaboración de cartón corrugado, micro-corrugado, exhibidores, separadores y productos promocionales. Sus principales mercados son Guatemala, el Caribe, Estados Unidos (co-exportaciones) y Costa Rica.
- CANASA: Cartonera Nacional S.A.**
 Cartonera Nacional es una sociedad localizada en la ciudad de San Pedro Sula, Honduras. Su negocio es la fabricación y comercialización de láminas y cajas de cartón corrugado, principalmente en el segmento de maquila, alimentos, aceites, bebidas y agroindustria.
- COPACASA: Compañía Centroamericana de Papeles y Cartones S.A.**
 La Compañía Centroamericana de Papeles y Cartones S.A. está ubicada en el departamento de Escuintla, en Guatemala. En su negocio se incluye la fabricación y comercialización de cartón chip en diferentes productos tales como bobinas, tubos, pliegos, rodajas y esquineros. Cabe destacar que esta sociedad posee un molino de papel y cartón, donde se recicla el desperdicio y material no utilizado, generado por las tres corrugadoras de LAKI para convertirlo en papel y cartón chip.
- Sigma Q de Nicaragua S.A.**
 Sigma Q de Nicaragua S.A. está ubicada en la ciudad de Managua y es una empresa comercializadora de productos con bodega, la cual se abastece de producto desde Cartonera Centroamericana (CARSA) en El Salvador. Asimismo, también funge como oficina de representación de ventas de todas las líneas de negocios de SigmaQ. Entre sus principales productos se encuentran cajas de cartón corrugado, exhibidores, productos promocionales y de otras líneas de envases plásticos, así como empaques de lujo.
- Specialty Products S.A. de C.V.**
 Specialty Products es una sociedad ubicada en El Salvador la cual se especializa en la fabricación y comercialización de empaque premium para el mercado internacional y distribución de estuches, fundas, bolsas cajas y accesorios para joyas y relojería. Entre los segmentos de clientes se encuentran los licores premium (whiskies, tequila, vinos, ron y vodka), estuches de papel y cartón, empaque de madera, de joyería y exhibidores.
- Buřkor Incorporated**
 Buřkor Inc. está ubicada en la ciudad de Dallas, Texas. Su función principal es la distribución de su proveedor Specialty Products, la cual le provee empaques premium, fundas, bolsas, entre otros. También se provee desde China. Su segmento de clientes incluye joyerías, ventas por departamento y retail.
- Chippenhook Corporation**
 Chippenhook Corp. está encargada del diseño y comercialización de displays, accesorios y productos de empaques diversos entre los que figuran displays de joyería para diversos productos de alto valor, exhibidores, separadores, productos promocionales y embalaje relacionados.
- Sourcebridge Limited**
 Esta subsidiaria se encuentra en Hong Kong y su función principal es ser la oficina de logística, compras y suministros en China que da soporte a Chippenhook.
- Kraft Intertrade Corporation**
 Trading off shore de grupo corrugado, cuyo domicilio fiscal es en Panamá. Kraft Intertrade Corporation tiene la función de realizar las compras y respectiva importación de materias primas de las compañías afiliadas en la unidad de negocio de empaques corrugados. La compañía registra ingresos y egresos de acuerdo con las condiciones que se pactaron con las compañías afiliadas y recibe comisión por la misma.
- Sun Chemical de Centro America S.A. de C.V. y subsidiarias**
 Sun Chemical es un productor mundial de tintas y pigmentos. Sun Chemical Centro América S.A. de C.V. es un Join Venture entre LAKI y Sun Chemical Corporation, establecida en 1978, la cual está localizada en el Salvador y sus cuatro subsidiarias localizadas en Guatemala, Honduras, Costa Rica y Panamá. Su rubro de negocio está en la fabricación de tintas, barnices, recubrimientos y productos auxiliares.
- SigmaQ México Flexibles, S.A. de C.V.**

Esta entidad está localizada en Ocoyoacac, Estado de México. Se dedica a la fabricación desde simples laminados de polipropileno biorientado (BOPP) a estructuras complejas con impresión en rotogravado hasta en 10 colores. Los segmentos de clientes que atiende la entidad son la industria de alimentos, bebidas, salud y cuidado personal.
<ul style="list-style-type: none"> • SigmaQ México S.A. de C.V. Es una empresa comercializadora con bodega, se abastece de producto de Litografía Byron Zadik desde Guatemala, Specialty Products y Cartonera Centroamericana desde El Salvador. Adicionalmente es una oficina de representación de ventas de todas las demás líneas de negocios de SigmaQ. • Empaques SIE de Costa Rica S.A. Empaques SIE es una empresa de comercialización de empaque corrugado y micro-corrugado, cartón chip, empaques flexibles y envases plásticos. Adicionalmente funciona como una oficina de representación de ventas de las otras líneas de SigmaQ. • SigmaQ Unipack del Caribe, S.A.S. Esta empresa está ubicada en República Dominicana y se enfoca en la comercialización de empaque corrugado y micro-corrugado, cartón chip, empaques flexibles y envases plásticos. Asimismo, funciona como oficina de representación de ventas de las otras líneas de negocio de SigmaQ. • Grupo OroQ, Servicios Financieros. Es un grupo financiero orientado al financiamiento del sector industrial en Centroamérica, con posibilidades de expandir sus operaciones a otros sectores. Las empresas del grupo se dedican a ofrecer estructuras especializadas de financiamiento para capital de trabajo de las empresas operativas (relacionadas), clientes y proveedores. También se ofrece leasing operativo, financiero y leaseback para inmuebles, maquinaria, equipos y vehículos.

Gobierno Corporativo

Latin American Kraft Investments Inc. de conformidad con su pacto social, tiene un capital autorizado de US\$20.00 millones conformado por 16,667,000 acciones comunes con un valor nominal de US\$1.20 cada una; todas las acciones comunes se encuentran emitidas y suscritas. A la fecha de análisis la compañía holding mantiene US\$50.0 millones de acciones preferidas públicas, conformadas por 50,000 acciones con un valor de US\$1,000 cada una, las cuales han sido colocadas a través de la Bolsa de Panamá y tienen movimiento de compra y venta a través del mercado secundario.

El grupo ha desarrollado una estructura de Gobierno Corporativo con el fin de fortalecer la interacción entre sus accionistas, Junta Directiva, otros grupos de interés y principales ejecutivos, orientándose a promover una adecuada administración de los recursos a través de eficiencia, productividad, competitividad y rentabilidad. Asimismo, se fundamenta en los valores de integridad, creatividad, orientación al cliente, lealtad y responsabilidad social.

La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

<ul style="list-style-type: none"> • Código de Ética y Conducta • La Misión, Visión, Valores y Objetivos Corporativos y Ejes Estratégicos. • Junta Directiva • Ejecutivos Corporativos • Centros de Servicios Corporativos • Gerencias Operativas por Unidad Estratégica de Negocios • Manuales de Políticas, Normas y Procedimientos 	<ul style="list-style-type: none"> • Estructura de Control Interno • Comités: Auditoría, Estratégico, Compensaciones, Inversiones, Créditos y Cobros, Fiscal, Ejecutivo (Operativo). • Auditorías: Interna, Externa, Fiscal, Precios de Transferencias, Cumplimientos TLC México, EE.UU. y República Dominicana. • Responsables de cumplimiento de leyes externas y controles internos contra el lavado de dinero.
--	--

Entre las principales funciones del Gobierno Corporativo se encuentra el asegurar la integridad de los sistemas de información financiera y gerencial de la compañía; desarrollar, implementar y mantener un sistema de administración de riesgos; asegurar la integridad, independencia y objetividad de la auditoría externa e interna; asegurar la infraestructura de control interno suficiente y adecuada a las necesidades de la compañía; supervisar la adecuada documentación de procesos y sus niveles de cumplimiento; asegurar un proceso, tanto interno como externo, suficiente y correcto de revelación de información; prevenir fraudes; entre otros. Asimismo, la empresa elabora sus Estados Financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad.

Estructura directiva

A la fecha de análisis, Latin American Kraft Investment Inc. y subsidiarias cuenta con 2,461 empleados, de los cuales la mayoría posee amplia experiencia en la industria del empaque. La estructura directiva de la holding está compuesta de la siguiente manera:

ESTRUCTURA DIRECTIVA LATIN AMERICAN KRAFT INVESTMENTS	
Cargo	Nombre
Presidente y CEO	Henry Yarhi
Director Legal Corporativo y Secretario de Junta Directiva	Óscar Armando Calderón Arteaga
Director Tesorero y CFO	Armando José Torres Gómez
Co-CEO	José Roberto Rivera Samayoa
Director Corporativo de R.R.H.H.	Claudia Rodríguez Angulo
Director Corporativo de Sistemas de Información	Francisco Antonio Recinos Grijalva
Vicepresidencia Grupo Fibra	Luciana Yarhi
Vicepresidencia de Empaques de Lujo	José Antonio Rodríguez
Vicepresidencia de Empaques Flexibles	Gabriela Yarhi
Vicepresidencia Comercial Corporativo	Jorge Moscoso
Director de Operaciones del Grupo Fibra (corrugado, cartón chip y plegadizos).	Mauricio Tapias
Contralor Corporativo	Edvin Yobany Gómez Morataya
Tesorero Corporativo	Dorian Jonás Rodríguez Recinos
Gerente Corporativo de Compras	Edgar Mauricio Aguilar Canales

Fuente: Latin American Kraft Investments, Inc. / Elaboración PCR

Accionariado

Latin American Kraft Investments Inc. se organizó de acuerdo con las leyes panameñas. Las subsidiarias se establecieron en diferentes fechas por un período indefinido de tiempo y están domiciliados en diferentes países. Cabe destacar que la entidad es una subsidiaria 85.40% propiedad de Q Corporation y 14.70% propiedad de Sigma S.A.

ESTRUCTURA ACCIONARIA		
Accionista	País	Participación
Q Corporation	Panamá	85.30%
Sigma S.A. de C.V.	El Salvador	14.70%
Total		100.00%

Fuente: Latin American Kraft Investments, Inc. / Elaboración PCR

Responsabilidad Social Empresarial

Desde que SigmaQ fue fundada en 1969 en El Salvador, el grupo siempre ha buscado ser pionero en materia de Responsabilidad Social Corporativa en Centroamérica. ACCIÓNQ! es un programa el cual está compuesto por 4 ejes principales que engloban todas las iniciativas y actividades que realiza la entidad siendo éstos: Sociedad, Educación, Bienestar y Medio Ambiente. La organización ha realizado un proceso formal de identificación de sus grupos de interés, los cuales se detallan a continuación: Empleados, Clientes, Proveedores, accionistas, Instituciones de Gobierno, Comunidades del entorno.

De acuerdo con el plan estratégico del grupo, se tiene por meta ser un proveedor eco-amigable alineado a los Objetivos de Desarrollo Sostenible, estipulados en la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible adoptada por la ONU, con el propósito de sentar las bases para ser una empresa neutro en carbono. La empresa cuenta con programas ambientales, reflejado en las entidades operativas, orientados a promover el buen manejo de aguas. La mayoría de las plantas de producción cuentan con plantas de tratamiento de aguas residuales (PTAR). Asimismo, se han implementado campañas de concientización de uso racional de agua en las subsidiarias de LAKI. Por último, cabe destacar que la entidad ha implementado un proyecto de reutilización de agua de efluentes de PTAR para uso en baños, así como sistemas de riego en áreas verdes por goteo.

Además, la entidad ha implementado programas para promover la eficiencia energética. Entre ellos, se han creado equipos eco-gestores orientados a cumplir los objetivos de medio ambiente, alineados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible; Asimismo, la entidad ha iniciado un proyecto de cambio de luminarias más ahorrativas. Por su parte, la entidad busca desarrollar nuevos productos con mayor aportación de material reciclado, así como la ejecución de campañas anuales de reciclaje. Por último, en 2018, 6 de las unidades del grupo se certificaron en FSC (Forest Stewardship Council) Cadena de Custodia, cuyo fin es garantizar que el papel, cartón y madera que se ocupan en la fabricación de ciertos empaques de corrugado, plegadizo y lujo provengan de bosques manejados responsablemente.

Finalmente, bajo la evaluación interna efectuada por PCR a través de la encuesta ESG⁷, se obtuvo que LAKI realiza acciones que velan por el cuidado del medio ambiente, y cuenta con políticas de Gobierno Corporativo que garantizan el correcto funcionamiento de la Junta Directiva, así como de sus áreas gerenciales y administrativas.

Estrategias y Operaciones

Latin American Kraft Investments Inc. es una compañía panameña holding que consolida varias empresas dedicadas a la producción y comercialización de empaques, teniendo entre sus subsidiarias los siguientes negocios: cartón corrugado, plegadizas, empaque de lujo, cartón chip, flexibles (rotograbado) y tintas, con plantas de producción ubicadas en Guatemala, El Salvador, Honduras y México. Asimismo, la entidad por medio de sus subsidiarias cuenta con oficinas de ventas en Nicaragua, Costa Rica, México, Caribe y Estados Unidos.

Latin American Kraft Investments Inc. es uno de los grupos más grandes de empaques en Centroamérica, lo cual le permite ofrecer soluciones integrales de empaques, donde todas sus líneas de negocios entre sí tienen sinergias y economías de escala. Posee la planta más grande de empaques de lujo en América Latina y sus principales mercados son: Centroamérica, México, El Caribe y Estados Unidos, entre otros. La visión del grupo es ser reconocidos por sus clientes como proveedores de las soluciones de empaques más innovadoras y valiosas para proteger, transportar, y vender sus productos, integrándose a su cadena de valor.

Unidades de negocio

Empaques de cartón corrugado.

LAKI opera 3 entidades que se dedican a la fabricación de empaques de corrugado, las cuales están ubicadas en Guatemala, El Salvador y Honduras. Entre los productos que ofrece se encuentran cajas regulares de corrugado, cajas troqueladas, bandejas y exhibidores POP, así como servicios de asesoría en optimización de empaques y creación de muestras y/o prototipos.

Las cifras indican que la unidad de negocio de cartón corrugado sobrepasó los niveles pre-pandemia (2019: US\$90.76 millones), luego de haber registrado una importante caída entre 2020 y 2021, llegando a registrar a diciembre 2022 los US\$103.44 millones, equivalente a una tasa de crecimiento interanual de 15.8% y 14.96% respecto a diciembre 2019. El comportamiento se encuentra

⁷ Environmental, Social & Governance Assessment, por sus siglas en inglés. Encuesta que mide el nivel de desempeño de la entidad respecto a temas de Responsabilidad Ambiental y Gobierno Corporativo.

relacionado a diversos factores como: i) importante relación comercial con la industria de alimentos y bebidas, ii) estrategias de expansión geográfica de la compañía, iii) canales de distribución normalizados, y iv) un panorama económico más alentador en la región.

Por otra parte, dentro del grupo de empresas que se especializan en esta unidad de negocio, CEGSA despunta en los niveles de ventas más altos, los cuales permitieron absorber los costos y gastos operacionales, ubicando al margen EBITDA en 11.55%, superior al resto de subsidiarias del rubro.

Empaques de cartón plegadizo

Esta unidad de negocio se especializa en la producción de empaques plegadizos, etiquetas y otros tipos de material impreso. A la fecha de análisis, dicha unidad cerró en US\$26.14 millones exhibiendo un importante incremento interanual de 10.7%, a su vez, esta mantiene una estabilidad dentro de la composición de ingresos al representar el 9.2%. La principal entidad encargada de esta línea es Litografía Zadik S.A. en Guatemala, subsidiaria que registra un incremento interanual en ventas (+8.3%; US\$2.11 millones), principalmente motivado por un incremento en los precios y en menor medida por volumen. El comportamiento anterior permitió absorber de forma oportuna los costos y gastos, traduciéndose en un margen EBITDA de 14.23%, por encima del promedio registrado durante los últimos cinco años (13.3%).

Empaques de lujo

Esta unidad de negocio consiste en un grupo de compañías conocidas como VASSI Design Group, las cuales se especializan en el diseño, manufactura y comercialización de empaques de lujo, exhibidores y otros. En ese sentido, dichos ingresos registraron en US\$57.23 millones, presentando el mayor crecimiento respecto al resto de unidades de negocio (+77.0%; US\$24.89 millones). Asimismo, esta unidad se ubicó como la segunda fuente importante de ingresos, al concentrar el 20.1% respecto al total. Por su parte, las entidades que contribuyeron con dicho nivel de ingresos fueron Chippenhook, Specialty Products y Bufkor, cuyos márgenes EBITDA se ubicaron en 23.43%, 15.61% y 7.66%, respectivamente (diciembre 2021: 13.44%, 9.14% y 5.71%, consecutivamente).

Empaques flexibles

La operación de empaques flexibles está representada por SigmaQ México Flexibles S.A., la cual está ubicada en México y se especializa en impresión gráfica en rotograbado, así como fabricación de empaques, bolsas, entre otros. Los ingresos de esta unidad totalizan US\$20.54 millones, reflejando un incremento interanual de 29.4% (+US\$4.67 millones), sobrepasando los niveles registrados en años prepandemia.

Tintas

Esta unidad de negocios está a cargo de Sun Chemical con presencia en Centroamérica, su principal actividad es la fabricación de tintas y pigmentos, así como soluciones individuales y asesoría respecto al requerimiento de diferentes industrias. A la fecha de análisis, la unidad de negocios generó US\$34.51 millones en ventas, reflejando una variación positiva de 15.1% respecto a diciembre 2021, como resultado de las condiciones del mercado donde las subsidiarias tienen presencia, las cuales muestran una importante dinámica de crecimiento.

Cartón chip

Esta línea recicla los desperdicios de papel originados de las operaciones de empresas de corrugados de LAKI y de terceros, transformándolas en productos de cartón y está representada por la compañía COPACASA en Guatemala. Las ventas netas de este rubro ascendieron a US\$13.91 millones, mostrando una ligera variación interanual de 1.5% (+US\$ 0.20 millones). Es importante destacar que la principal subsidiaria encargada de esta unidad de negocio registró un margen EBITDA de 11.3%, por encima del indicador obtenido en diciembre 2021 (10.1%).

Arrendamiento y Estructura de Financiamiento (Casa de OroQ y Subsidiarias)

Dentro de esta línea de negocios, las empresas del grupo se dedican a ofrecer estructuras especializadas de financiamiento para capital de trabajo a las empresas operativas, clientes y proveedores. Asimismo, ofrece leasing operativo, financiero y leaseback para inmuebles, maquinaria, equipos y vehículos. Es importante mencionar que, Casa de Oro Q es la subsidiaria que consolida las operaciones de esta unidad de negocios, denotando un incremento interanual de 19.3%, dicho comportamiento estuvo apoyado por un mayor cobro de intereses generados por la cartera de créditos.

Como parte de la naturaleza de las operaciones de la entidad, el margen neto se ubicó en 48.0%, reflejando los niveles más altos respecto a los últimos años, relacionado al desempeño de los ingresos, ganancias de capital sobre inversiones y baja carga administrativa, como parte del modelo de negocio.

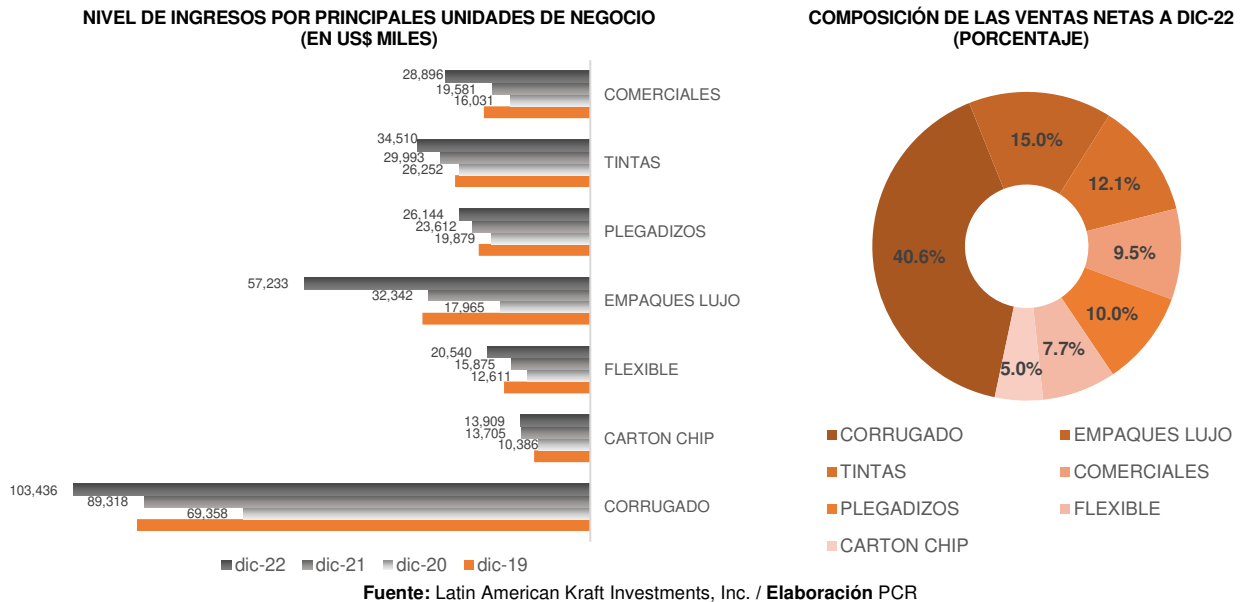
Análisis Financiero

Resultados financieros

LAKI está conformada por empresas de la industria de empaques, la cual es parte de la cadena de suministro para los sectores de alimentos, bebidas, cuidado personal, entre otros. La composición de los ingresos de la holding se ha distribuido entre los rubros a los que se dedican las subsidiarias, por lo que la entidad los clasifica en siete categorías: ingresos provenientes de corrugado, tintas, plegadizos, empaques de lujo, cartón chip e ingresos comerciales. A la fecha de análisis, los principales ingresos de la entidad son los provenientes de la fabricación y comercialización de corrugado con una participación de 36.3% del total de ingresos, seguido de la fabricación de empaques de lujo y tintas con el 20.1% y 12.1%, respectivamente (diciembre 2021: 14.4% y 13.4%, consecutivamente).

Los ingresos netos de LAKI ascendieron a US\$284.67 millones, equivalente un importante crecimiento de 26.9% (+US\$60.28 millones), derivado de las estrategias de crecimiento del grupo, las cuales van enfocadas principalmente en la industria de empaques, formando parte de la cadena de abastecimiento. Adicionalmente, el comportamiento en ventas también estuvo apoyado por empaques ligados al mercado de lujo y se perfila con una expectativa importante de crecimiento para el año 2023. Por lo anterior, dentro de la composición de ingresos por unidad de negocio se observa que la industria de bebidas y joyería elevaron su participación en 4.8 p.p. y 1.3 p.p., respectivamente.

Adicionalmente, como parte de las estrategias de LAKI para incrementar su presencia geográfica, se observa que Norteamérica ha sido un mercado atractivo que contribuyó al crecimiento en ventas, principalmente EE. UU. denotando el mayor incremento de 96.0% (+US\$22.6 millones), seguido de México con 59.7% (+US\$17.6 millones); a su vez, ambos países representaron el 32.5% de las ventas totales (diciembre 2021:23.4%). Por su parte, la región Centroamericana exhibió una reducción en la composición de las ventas al pasar de 65.1% a 58.9%, lo cual obedece a la diversificación a nivel geográfico; no obstante, el ritmo de crecimiento de las ventas totales fue impulsada por mayores ingresos en Guatemala (+ US\$14.4 millones), El Salvador (+US\$5.1 millones) y Honduras (+US\$4.7 millones).



A diciembre 2022, se observa un incremento en los niveles de producción en 27.6% (+US\$45.71 millones)⁸, ubicándose como una de las tasas de crecimiento más altas, relacionado al enfoque estratégico de expansión geográfica de LAKI, principalmente en Norteamérica, permitiendo recuperar el mercado americano, principalmente por la mayor demanda de productos de lujo (empaques, exhibidores, displays). En cuanto al costo de venta, éste resultó en US\$209.95 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 30.6% (+US\$49.21 millones), explicado por un aumento en el costo de las materias primas, siendo uno de los principales componentes del costo de producción. Por su parte, la entidad registró una utilidad bruta de US\$76.61 millones, elevándose interanualmente en 16.7% (+US\$10.95 millones); no obstante, a pesar de la tendencia favorable de los ingresos el margen bruto resultó en 26.73% al cierre de 2022, por debajo del 29.0% presentado el período anterior, pero ligeramente por encima del promedio de los últimos cinco años (26.27%).

A la fecha de análisis, la utilidad de operación se elevó en 17.2% (+US\$6.39 millones), evidenciando una desaceleración en el crecimiento promedio ponderado de los últimos cinco años (21.0%), derivado de la tendencia de costos y gastos operativos, estos últimos se incrementaron interanualmente en 16.0% (+US\$4.56 millones), influenciados por los gastos de distribución de ventas debido a un mayor pago de fletes, así como del pago de sueldos y salarios pagados, ante un mayor número de colaboradores. Lo anterior se tradujo en un margen operativo de 15.21%, por debajo del 16.42% de diciembre 2021, pero por encima del promedio de los últimos cinco años (12.11%). Por otra parte, el indicador de eficiencia operativa⁹ resultó en mejor posición al pasar de 12.58% a 11.53% a diciembre 2022, como respuesta de la ejecución de medidas que permitieron una mayor optimización de recursos.

Análisis EBITDA

Los resultados acumulados a 2022, muestran un buen desempeño en crecimiento en ventas, motivado por el volumen y precios de ventas, traduciéndose en una mejora del EBITDA con relación al mismo periodo de 2021 (+15.2%); este comportamiento responde a una adecuada ejecución de los planes de acción de corto y mediano plazo, planes de mitigación por los incrementos

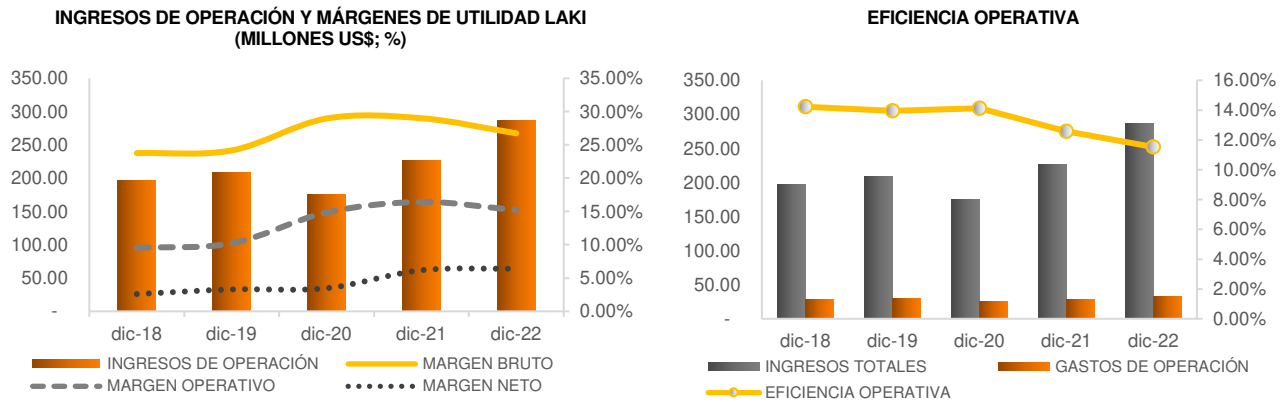
⁸ Variaciones obtenidas del comportamiento de productos terminados.

⁹ Gastos operativos/ ingresos de operación

en costos de materias primas y logística, y mejoras de procesos, debido al enfoque de las Estrategias Corporativas. Cabe mencionar que, como parte de la naturaleza del negocio, éste ha sido más susceptible ante la variación de los precios de las materias primas debido a la inflación; en ese sentido, la compañía aplicó estrategias para trasladar dichos incrementos a los clientes a través de contratos o acuerdos comerciales que indexan los precios de venta a los costos de materia prima.

Por su parte, derivado de las sinergias del grupo económico y de las estrategias de fondeo aplicadas para alcanzar los propósitos financieros del 2022, se obtuvo la tasa de interés efectiva más baja en los últimos cinco años, traduciéndose en una mejor cobertura de EBITDA sobre Intereses, la cual pasó de 3.32 a 3.63 veces al cierre de 2022, a pesar de la expansión (+5.1%; US\$0.68 millones) de gastos financieros.

Finalmente, LAKI cerró con una utilidad neta¹⁰ de US\$18.36 millones, evidenciando una tasa de crecimiento interanual de 31.2% (+US\$4.37 millones) y reportando los niveles más altos durante los últimos cinco años, traduciéndose en el margen neto más alto registrado 6.41%, al compararlo con el 6.18% reportado en diciembre 2021 y del promedio de los últimos cinco años (3.66%).



Fuente: Latin American Kraft Investments, Inc. / Elaboración PCR

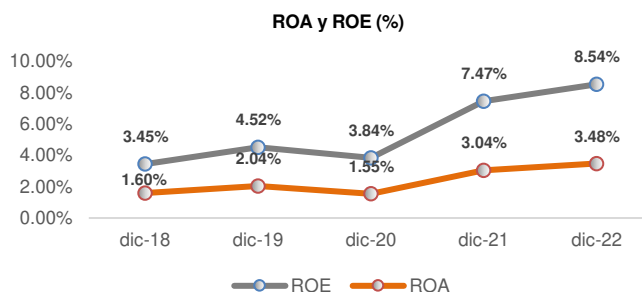
Análisis Dupont

Al cierre de 2022, LAKI evidenció los niveles de ingresos más altos, explicados por su estrategia de penetración en el mercado mexicano y estadounidense; a su vez, se destaca la adecuada gestión operativa y financiera que permitió obtener un mayor EBITDA y resultado neto, respectivamente; traduciéndose en una mejora en margen neto principalmente. Por su parte, la rotación de activos se ubicó en 0.54 veces, superior al registrado en diciembre 2021 (0.49 veces) y cercano del promedio de los últimos cinco años (0.55 veces), comportamiento atribuido a una alta velocidad de recuperación de cuentas por cobrar. De forma consecuente, el retorno sobre activos (ROA) resultó beneficiado al ubicarse en 3.48%, por encima del promedio histórico (2017-2021: 1.97%).

Adicionalmente, el apalancamiento¹¹ resultó en 2.45 veces, presentando un comportamiento estable respecto a su promedio histórico, esto debido a una adecuada estructura de financiamiento a través de emisión de acciones y títulos valores en el mercado bursátil, los cuales representan un menor costo financiero en relación con el fondeo bancario. En ese sentido, la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) se vio estimulada al pasar de 7.47% a 8.54% al cierre de 2022.

¹⁰ El análisis del resultados y rentabilidad no considera la Revaluación de propiedad, planta y equipo.

¹¹ Apalancamiento: Activos / Patrimonio



Fuente: Latin American Kraft Investments, Inc. / **Elaboración** PCR

Análisis del Balance General

Activos

Al 31 de diciembre de 2022, los activos de LAKI y subsidiarias totalizaron US\$527.18 millones, mostrando un aumento interanual de 14.7% (+US\$67.46 millones), dicha tasa es superior al crecimiento compuesto¹² de los últimos cinco años (12.0%), impulsado por el comportamiento de los activos corrientes, haciendo principal énfasis en el efectivo (+37.2%; US\$14.87 millones), el cual proviene de actividades operativas y de financiamiento durante el año. Adicionalmente, los inventarios exhibieron un importante incremento de 18.0% (+US\$9.54 millones), derivado de mayores compras de materias primas para atender la demanda de forma oportuna; no obstante, durante el segundo semestre de 2022 hubo una corrección de mercado por excesos de inventarios.

Por su parte, los activos no corrientes cerraron con un saldo de US\$317.41 millones, evidenciando un crecimiento de 11.5% (+US\$32.68 millones), producto de las adquisiciones y revaluaciones de la propiedad, planta y equipo (+20.2%; US\$26.32 millones). Es importante destacar que, LAKI ha venido desarrollando su estrategia en fortalecer los parques industriales al renovar el parque de Maquinaria y Equipo, ampliando y rediseñando las Instalaciones de las plantas, por lo que se estiman mejores eficiencias productivas y la capacidad de tener suficiente capacidad de atender crecimientos.

A nivel de estructura, el 29.75% de los activos se encuentran mayormente concentrados en la propiedad planta y equipo, los cuales denotan una constante inversión en el CAPEX en los últimos tres años. Adicionalmente, las cuentas por cobrar, inventarios y disponibilidades, registran niveles de participación altos de 16.79%, 11.87% y 10.4%, respectivamente.

Pasivos

A la fecha de análisis, los pasivos registraron un saldo de US\$312.19 millones, equivalente a una variación interanual de 14.6% (US\$39.72 millones), dicho crecimiento se encuentra cercano a la tasa compuesta de los últimos cinco años (15.3%), motivado por una importante expansión de la deuda financiera (+27.3%; US\$54.0 millones) a través de diferentes métodos de financiamiento como préstamos bancarios (+27.5%) y emisión de títulos valores (+25.6%).

Es importante destacar que, las obligaciones de corto plazo exhiben el incremento más alto (23.7%; US\$34.47 millones) y a su vez, estas representan la mayor participación dentro de los pasivos totales (57.62%), los cuales corresponden a líneas de créditos revolventes para financiar el capital de trabajo. En cuanto a los pasivos no corrientes, la entidad también registró un crecimiento en los préstamos bancarios a largo plazo con una variación de 4.1% (US\$5.26 millones). Es necesario resaltar que, la mayoría de los préstamos bancarios de largo plazo están garantizados con inmuebles, maquinaria y equipo de las empresas afiliadas.

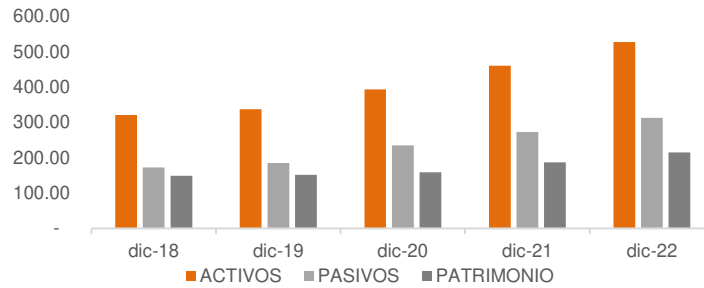
Patrimonio

El patrimonio a la fecha de análisis totaliza US\$215 millones, registrando un incremento interanual más alto (+14.8%) respecto a la tasa de crecimiento compuesta¹³ de los últimos 5 años (+8.1%), comportamiento influenciado por las constantes colocaciones de acciones en el mercado de valores de Panamá. Es importante destacar que, entre el 2016 y 2022, LAKI registró 297 nuevos inversionistas, lo cual ha permitido mejorar la solvencia financiera y a su vez, potenciar el crecimiento de la compañía. Adicionalmente, se observa una mejora en el patrimonio por la generación de utilidades de LAKI y sus subsidiarias (+15.6%; US\$12.51 millones) como respuesta del desempeño que éstas mantuvieron durante el 2022.

¹² CAGR = $(VF/VI)^{1/n} - 1$

¹³ CAGR = $(VF/VI)^{1/n} - 1$

ESTRUCTURA DEL BALANCE GENERAL



Fuente: Latin American Kraft Investments, Inc. / Elaboración PCR

Análisis de riesgos

Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito o el riesgo de incumplimiento por parte de terceros se controla a través de la aplicación de las aprobaciones de crédito dadas directamente por la Dirección y por medio de vigilancia. La compañía posee el Manual de Créditos y Cobros, el cual establece los lineamientos a seguir respecto al otorgamiento de un nuevo crédito y su respectivo cobro, con el fin de generar un flujo regular de fondos, fortalecer la liquidez, así como la reducción del riesgo en la administración de los recursos de la empresa y dar soporte a las actividades comerciales.

A la fecha de análisis, la compañía muestra un saldo de US\$46.75 millones en cuentas comerciales por cobrar, evidenciando una reducción interanual de 2.38% (-US\$1.14 millones), debido a una mayor velocidad en la recuperación de cuentas, la cual pasó de 109 a 107 días. Dentro de la composición de las cuentas por cobrar, por días de vencimiento se observa que 84.2% de estas se encuentran al día, mientras que el 14.1% muestra retrasos entre 1 a 90 días.

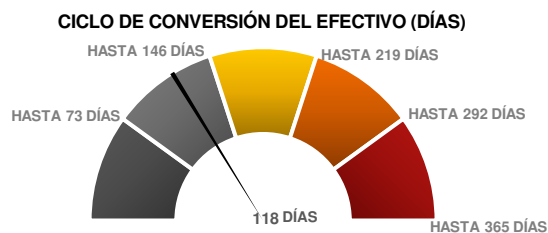
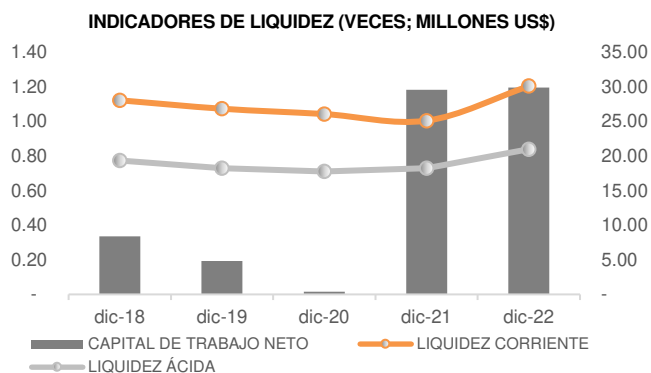
Finalmente, las cuentas vencidas con retrasos superiores a los 90 días exhiben un saldo de 0.84 millones, equivalente a 1.7% del total de cuentas por cobrar comerciales. Ante el comportamiento de las cuentas por días de retraso y como parte de la gestión de LAKI para gestionar posibles riesgos de impago, se observa un saldo en reservas para cuentas incobrables por un monto de US\$1.36 millones, equivalente a 161.8% de cobertura sobre las cuentas con retrasos mayores a 90 días.

Riesgo de Liquidez

El Riesgo de Liquidez es definido como el riesgo de incapacidad de pago de las obligaciones más inmediatas a través de los activos más líquidos. Al analizar la capacidad de pago de LAKI y subsidiarias, a través de la relación entre sus disponibilidades y obligaciones de corto plazo, el indicador de liquidez corriente se ubicó en 1.17 veces, superior al promedio registrado en los últimos cinco años (1.09 veces), este comportamiento es explicado por la tendencia de las disponibilidades (+19.9%, US\$34.78 millones). En cuanto a la prueba ácida, ésta resultó en 0.82 veces, manteniéndose una relativa estabilidad respecto al presentado en diciembre 2021 (0.84 veces), como parte del modelo de negocio de la compañía, el cual es intensivo en los niveles de inventarios.

Por su parte, el capital de trabajo neto reflejó un saldo de US\$29.88 millones, reflejando un ligero aumento de 1.1% (+US\$0.31 millones), el cual ha sido apoyado por la generación operativa y por la importante capitalización vía emisión de acciones. En cuanto al ciclo de conversión del efectivo (CCE), este indicador se ubicó en 118 días, ligeramente por encima respecto del promedio registrado durante los últimos cinco años (116 días), principalmente por la estabilidad en el proceso de recuperación de cuentas por cobrar, el cual se ubicó en 107 días (promedio: 112 días); esta métrica es congruente con el tipo de industria y revela la capacidad de la entidad para el adecuado cumplimiento de sus planes financieros. Cabe precisar que, el CCE registrado al período analizado sufrió una leve desmejora respecto al período anterior (105 días), el cual podría estar asociado a la normalización postpandemia de las operaciones de la entidad.

PCR destaca que LAKI ha demostrado una sana generación de flujo de efectivo aún en entornos adversos, además de presentar un mayor fortalecimiento en periodos recientes, apoyado en parte por las alentadoras condiciones del mercado y de la adecuada gestión de recursos.



Fuente: Latin American Kraft Investments, Inc. / Elaboración: PCR

Riesgo de Mercado

LAKI, a través de sus subsidiarias, lleva a cabo operaciones en varios países de la región, al igual que en Estados Unidos, Europa y Asia. En consecuencia, la entidad se encuentra expuesta a factores macroeconómicos de estos países tales como las variaciones de los niveles de actividad económica, tasa de inflación, entre otros, que pudiesen afectar de manera adversa la capacidad de la holding de generar utilidades a futuro. Al ser una compañía tenedora de acciones, LAKI no realiza ningún negocio o actividad comercial en forma directa; sus ingresos provienen de los dividendos que recibe de las inversiones que mantiene en sus subsidiarias.

Respecto a la exposición al riesgo de tipo de cambio, la entidad lo gestiona por medio del Manual de Transacciones en Moneda Extranjera y Conversión de Estados Financieros. Las subsidiarias de LAKI no tienen la práctica de la adquisición de instrumentos financieros para protegerse de las pérdidas a las que puedan estar expuestas debido a las fluctuaciones en los tipos de cambio de la moneda. Por tanto, de acuerdo con datos de la entidad, no existen importes de activos y pasivos en moneda extranjera que podrían estar expuestos a las fluctuaciones del tipo de cambio. LAKI cuenta con coberturas de riesgos (forward) y medidas de aumentos de precios a los clientes para disminuir o mitigar el efecto de las fluctuaciones en el tipo de cambio en las operaciones. Es necesario destacar que la entidad mantiene en constante monitoreo las exposiciones activas y pasivas en moneda local y extranjera a fin de controlar los Riesgos de Cambio y Conversión.

Asimismo, la entidad cuenta con el Manual de Procedimientos para Proyectos de Inversión, el cual regula el flujo de actividades contenidas en la evaluación, aprobación y control de los proyectos de inversiones aprobados en el presupuesto anual de inversiones. Este manual establece un lineamiento respecto a la adquisición de inmuebles, vehículos, maquinaria y equipo, basándose en un estudio económico y financiero, estableciendo los controles respectivos y niveles de autorización según el valor de la inversión. De acuerdo con los manuales, LAKI establece parámetros para una adecuada gestión de las inversiones.

Las operaciones de LAKI con sus clientes se han normalizado en los respectivos mercados que atiende; no obstante, la demanda de empaques continúa incrementándose a pesar de los retos del mercado ante el aumento de los costos de las materias primas, complicaciones logísticas, entre otros, los cuales se han gestionado oportunamente para mitigar los atrasos en las entregas. Es importante destacar que, como parte de las estrategias de expansión a nivel geográfico, el 70% de las ventas se encuentra facturada en dólares y el resto se encuentra registrada en monedas donde LAKI mantiene operaciones, principalmente concentradas en Guatemala, país con estabilidad en los principales indicadores macroeconómicos.

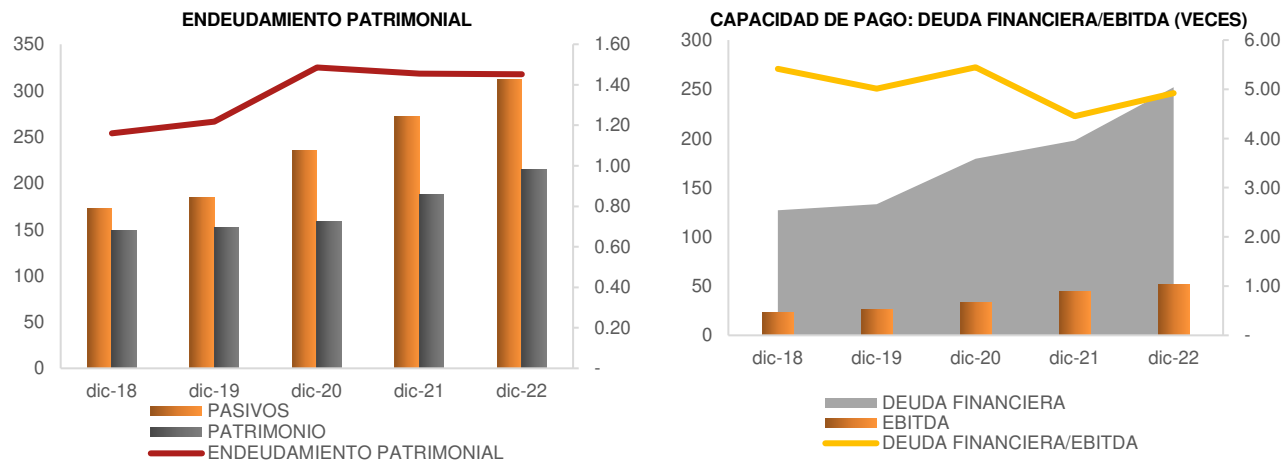
Riesgo de solvencia

El riesgo de solvencia mide la proporción del financiamiento de la institución ajeno ante el propio. Durante los últimos años, LAKI ha aprovechado su posición frente al mercado, principalmente por la trayectoria que le precede, permitiendo robustecer de forma orgánica el patrimonio ante la generación de utilidades y ganancia de capital por inversiones; adicionalmente, se observa la incorporación de nuevos accionistas vía emisión de acciones, que impulsan el crecimiento del negocio. Por lo anterior, el endeudamiento patrimonial resultó en 1.45 veces, reflejando un comportamiento estable respecto a diciembre 2021 (1.46 veces), esto a pesar del incremento en los pasivos (+14.6%) derivado de la contratación de compromisos bancarios y emisiones de deuda en el mercado de valores.

Por otra parte, al evaluar el indicador de capacidad de pago de la deuda el cual es medido por la Deuda financiera respecto al EBITDA¹⁴, este resultó en 4.92 veces, por debajo del promedio registrado durante los últimos cinco años (5.02 veces), como resultado de la adecuada ejecución de estrategias corporativas que permitieron afrontar las tendencias económicas del mercado, traduciéndose en una importante generación de resultados operativos. PCR considera que, los indicadores podrían incrementar al considerar nuevas colocaciones de títulos en el mercado de valores; no obstante, la estructura de

¹⁴ Al evaluar la capacidad de pago tomando de referencia la Deuda Financiera Neta, el indicador se ubicó en 3.85 veces (diciembre 2021: 3.55 veces). Mientras que al ajustar la Deuda Financiera Neta (Sin Casa de OroQ), el ratio resulta en 2.8 veces (diciembre 2021: 2.68 veces).

deuda y cobertura de gastos financieros podrían resultar favorecidos por tasas más atractivas respecto al financiamiento bancario.



Fuente: Latin American Kraft Investments, Inc. / Elaboración PCR

Riesgo operativo

Los riesgos operativos son aquellos con impacto en los distintos procesos que aseguran la continuidad de las operaciones del negocio por medio de interrupciones en los procesos de producción, ventas y/o distribución. Considerando el giro de negocio de las subsidiarias, dichos riesgos se miden a través de los principales procesos que manejan según la línea de negocio a la que pertenecen.

De acuerdo con el manual operativo y financiero, la compañía tuvo un enfoque de crecimiento en ventas principalmente en los mercados donde opera, identificando oportunidades de negocios alineadas a las tendencias post Covid y nuevos hábitos de consumo, fortaleciendo el área de innovación, desarrollo y compras, con el objetivo de mejorar procesos, costos y logística a través de la transformación digital. LAKI ha sido pionera en Centroamérica con la implementación de SAP, desde 1999; asimismo, una de las prioridades de la compañía es ejecutar planes de seguridad de los sistemas informáticos, actualizar los sistemas que faciliten la continuidad del negocio y aprovechar nuevas tecnologías que permitan la Transformación Digital e Inteligencia Artificial.

Por otra parte, LAKI mantuvo vigente su programa de protección a todo el personal debido a las condiciones a las que se exponen los empleados frente a diversos riesgos. Adicionalmente, la compañía ofrece planes de capacitaciones y otros tipos de programas que permiten el desarrollo organizacional a través de la identificación de talentos, promociones internas y planes de sucesión. Cabe destacar que la entidad cuenta con el programa de High Potentials para capacitar y desarrollar a los colaboradores, con la finalidad de brindar oportunidades de crecimiento y retención del talento.

Riesgo de Lavado de Dinero y Financiamiento al Terrorismo

LAKI posee un sistema de prevención de lavado de dinero y activos que es replicado en sus sociedades relacionadas, abarcando dicho sistema una serie de políticas, procedimientos y normas documentadas en manuales que son de obligatorio cumplimiento y observancia para todos los ejecutivos y empleados de LAKI.

La política de prevención de lavado de dinero y activos se aplica a los clientes y proveedores de LAKI a efecto de evitar el lavado de dinero y de activos, el financiamiento del terrorismo y la proliferación de armas. La máxima autoridad de LAKI considera que esta política es una de sus más importantes responsabilidades debido a que es fundamental para el éxito y continuidad del negocio, dicha responsabilidad es compartida por todos los miembros de LAKI.

Adicionalmente, LAKI cuenta con una serie de políticas y código de ética para que el personal del grupo se maneje bajo el más alto estándar ético en el ejercicio de sus labores, siempre encaminado a dar cumplimiento a las normativas vigentes en materia de prevención de lavado de dinero y activos.

Riesgo legal y reputacional

A la fecha de análisis, LAKI y sus subsidiarias no presentan litigios legales que sean relevantes, los cuales fueran sujetos de sanciones por incumplimientos a normas, manteniendo el estatus reputacional de la entidad sin historial adverso.

Instrumentos Calificados

Acciones Preferidas

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	
Emisor	Latin American Kraft Investments, Inc.
Instrumento	Acciones Preferidas Acumulativas.
Moneda	Dólares de Estados Unidos de América (US\$)
Número e importe nominal total	Hasta por US\$50,000,000.
Forma y denominación de las Acciones Preferidas	El valor nominal de la Emisión será representado por cincuenta mil (50,000) Acciones Preferidas Acumulativas con un valor asignado de mil dólares (US\$1,000.00).
Fuente de pago	Las Acciones Preferidas de cada Serie devengarán dividendos acumulativos, netos de cualquier impuesto que pudiese causarse de la inversión, a partir de su respectiva Fecha de Oferta. La Tasa de Dividendo será fijada por el Emisor antes de la Fecha de Oferta Respectiva y será comunicada mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta respectiva. La Fecha de Emisión, así como la Fecha de Oferta y los Días de Pago de Dividendo de cada Serie también serán comunicados por el Emisor mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábiles. Si bien cada Serie contará con una Tasa de Dividendo comunicada mediante suplemento al Prospecto Informativo, el Emisor deberá declarar en un periodo no mayor a dos (2) meses luego de haber cerrado su periodo fiscal anual, los dividendos a pagarse sobre las Acciones Preferidas correspondientes al último año fiscal. Los dividendos serán declarados de manera anual, pero podrán ser distribuidos y pagados de acuerdo con la periodicidad establecida por la Junta Directiva del Emisor para cada Serie. Los dividendos, una vez declarados, serán pagados sobre la base de días calendario sobre un año de trescientos sesenta días (días calendario/360). El Emisor no estará obligado a declarar dividendos cada año. En caso de que alguno de los Días de Pago de Dividendos caiga en una fecha que no sea Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente.
Forma de pago	Los pagos derivados de las Acciones Preferidas a favor de los Tenedores Registrados se harán por intermedio de un Agente de Pago, Registro y Transferencia; para tal función, el Emisor ha designado a la entidad MMG Bank Corporation como Agente de Pago. Los pagos de dividendos preferidos de las Acciones Preferidas serán hechos en las oficinas principales del Agente de Pago, actualmente ubicadas en la Torre MMG, Avenida Paseo del Mar, Urbanización Costa del Este Piso 22, Ciudad de Panamá, República de Panamá, a opción del Tenedor Registrado, (i) mediante cheque emitido a favor del Tenedor Registrado o (ii) en el caso que el Tenedor Registrado sea una central de custodia, el pago se realizará de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de dicha central; o (iii) mediante crédito a una cuenta del Tenedor Registrado con el Agente de Pago (en caso de que el Agente de Pago sea un banco); o (iv) mediante transferencia electrónica a favor del Tenedor Registrado.
Recompra Anticipada	Las Acciones Preferidas no tienen fecha fija de redención, pero el Emisor podrá, a su entera discreción y sujeto a lo establecido en esta sección del Prospecto Informativo y en los términos y condiciones de cada Serie de Acciones Preferidas comunicados a la Superintendencia del Mercado de Valores y Bolsa Latinoamericana de Valores, mediante un Suplemento al presente Prospecto Informativo, redimir, total o parcialmente, las Acciones Preferidas a partir de la fecha que determine el Emisor y que será comunicada mediante el Suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva, y en base a los términos de las Acciones Preferidas de cada Serie, en cualquier Día de Pago de Dividendos, o en aquella otra fecha que determine el Emisor, sin lugar a incurrir en un procedimiento de modificación de términos y condiciones de las Acciones Preferidas, sin costo o penalidad alguna. El emisor podrá redimir anticipadamente, de forma total o parcial, las Acciones Preferidas a partir del tercer aniversario de la Fecha de Emisión de cada Serie. La redención anticipada se hará por un valor asignado más los dividendos acumulados y declarados que estén pendientes de pago hasta la fecha efectiva de redención anticipada.
Garantías	Las obligaciones derivadas de las Acciones Preferidas no estarán garantizadas por ningún tipo de garantía.
Destino de los recursos:	Los fondos netos recaudados serán utilizados por el Emisor para reforzar aún más su estructura de capital, así como para otras necesidades del Emisor o sus afiliadas, tales como, pero sin limitarse a, capital de trabajo para su negocio operativo, y/o necesidades de flujo de efectivo, CEPEX (maquinaria y equipo) y/o para adquirir valores que se negocien en una bolsa de valores u otro mercado organizado, ya sea local o internacional, y/o refinanciamiento de obligaciones financieras del Emisor.
Prelación de pagos	Las Acciones Preferidas mantendrán prelación sobre las acciones comunes del Emisor. Las Acciones Preferidas tendrán un estatus <i>pari passu</i> entre sí. El Emisor no podrá declarar ni pagar dividendos a sus accionistas comunes para periodos en los que no declaró ni pagó dividendos a los tenedores de Acciones Preferidas.
Agente de Bolsa Suscriptor	MMG Bank Corporation
Entidad Depositaria	Central Latinoamericana de Valores S.A.
Central de custodia	Central Latinoamericana de Valores S.A.

Fuente: Latin American Kraft Investments, Inc. / Elaboración: PCR

Características de la emisión

El instrumento consiste en la oferta pública de Acciones Preferidas Acumulativas de Latin American Kraft Investments, Inc. por un total de hasta cincuenta mil (50,000) Acciones Preferidas. El monto de la Emisión será de hasta cincuenta millones de dólares (US\$50,000,000.00), moneda de los Estados Unidos de América. Las Acciones Preferidas serán emitidas en títulos nominativos, registrados y sin cupones.

Las Acciones Preferidas tendrán derecho a dividendos acumulativos, pero no tienen derecho a voz ni a voto. Las Acciones Preferidas serán ofrecidas inicialmente a un precio a la par, es decir al cien por ciento (100%) de su valor asignado por la Junta Directiva del Emisor, pero podrán ser objeto de deducciones o descuentos, así como de prima o sobreprecio, según

lo determine el Emisor, de acuerdo con las condiciones del mercado. Las Acciones Preferidas serán emitidas en tantas Series como lo estime conveniente el Emisor, según sus necesidades y la demanda del mercado.

Estructura de la transacción y flujos para el pago de dividendos.

Latin American Kraft Investments, Inc. obtiene sus flujos provenientes de los rendimientos por parte de sus subsidiarias operativas. Por leyes panameñas, dado que los ingresos de la entidad surgen de operaciones fuera de la República de Panamá, estos no están sujetos al impuesto sobre la renta panameño.

De acuerdo con la resolución SMV 390-21 del 17 de agosto de 2021, de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, se autorizó a Latin American Kraft Investment, Inc. el registro de una nueva oferta pública de acciones preferidas de dividendos acumulativas a ser emitidas hasta por un monto de cincuenta millones de dólares. A la fecha de análisis, la entidad ha colocado 25,000 acciones en el mercado de valores, bajo el siguiente detalle:

EMISIÓN DE ACCIONES PREFERIDAS ACUMULATIVAS (EN MILES DE US\$)

Tipo de Acciones	Serie	Monto Estructurado	Cantidad Acciones Colocadas	Precio por Acción	Monto Colocado	Tasa
Acciones Preferidas Acumulativas	Serie A	US\$15,000,000	15,000	US\$1,000	US\$15,000,000	8%
Acciones Preferidas Acumulativas	Serie B	US\$5,000,000	5,000	US\$1,000	US\$5,000,000	8%
Acciones Preferidas Acumulativas	Serie C	US\$5,000,000	5,000	US\$1,000	US\$5,000,000	8%
Total		US\$25,000,000	25,0000		US\$25,000,000	8%

Fuente: Latin American Kraft Investments, Inc. / Elaboración: PCR

Análisis de Coberturas Pago de Dividendos

Al período de análisis, LAKI reportó un pago total de dividendos por US\$8.04 millones¹⁵, lo cual otorgó una cobertura de flujo de caja a pago de dividendos de 4.12 veces, por encima del proyectado para dicho período (2.28 veces), la mejora obedece al destacado desempeño financiero evidenciado por la entidad. Finalmente, al considerar la prelación de pago de las acciones preferidas, se observa una cobertura de dividendos de 8.30 veces, disminuyendo considerablemente respecto del 19.11 veces reportado en diciembre 2021.

Programa Rotativo De Valores Comerciales Negociables

Como parte de la estrategia de fondeo del Emisor, se contempla la colocación de un Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables (VCNs), por un monto de hasta US\$40 millones con el objetivo de captar recursos que podrán ser utilizados para refinanciamiento, crecimiento de capital de trabajo, adquisiciones y fusiones, o inversiones de capital del Emisor o sus Subsidiarias. A continuación, se describen los aspectos más importantes de dicha Emisión de corto plazo:

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN¹⁶

CARACTERÍSTICAS	
Emisor	Latin American Kraft Investments, Inc.
Instrumento	Programa Rotativo De Valores Comerciales Negociables (VCNs).
Moneda	Dólares de Estados Unidos de América (US\$)
Número e importe nominal total	Hasta por US\$40,000,000.
Forma y denominación de los VCNs	Los VCNs serán emitidos en títulos nominativos, registrados y sin cupones, en denominaciones de mil dólares (US\$1,000.00) o sus múltiplos.
Fuente de pago	El pago de los intereses y capital de los VCNs provendrá de los recursos financieros generales del Emisor. No se constituirá un fondo económico específico para este propósito.
Programa Rotativo	El Emisor podrá efectuar emisiones rotativas de los VCNs, en tantas Series como determine el Emisor y la demanda de mercado reclame, siempre y cuando se respete el monto autorizado total del programa rotativo de los VCNs de cuarenta millones de dólares (US\$40,000,000.00), y que la nueva venta de VCNs se realice por los plazos estipulados en el presente Prospecto Informativo. El programa rotativo de VCNs ofrece al Emisor la oportunidad de emitir nuevos VCNs en Series en la medida que exista disponibilidad. En ningún momento el saldo insoluto a capital de los VCNs emitidos y en circulación podrá ser superior al monto autorizado total del programa rotativo de los VCNs de cuarenta millones de dólares (US\$40,000,000.00)). En la medida en que se vayan venciendo o redimiendo los VCNs emitidos y en circulación, el Emisor dispondrá del monto vencido o redimido para emitir nuevas Series de VCNs por un valor nominal equivalente hasta el monto vencido o redimido. El programa tendrá un plazo de vigencia no mayor a diez (10) años desde la fecha de registro de esta emisión ante la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. El término rotativo de este programa no significa la rotación o renovación de valores ya emitidos. Estos deberán ser cancelados en sus respectivas Fechas de Vencimiento o Fecha de Redención (de haberla). La emisión rotativa de VCNs según se describe, será siempre una alternativa para los inversionistas, pero no constituirá una obligación de retener el VCN más allá de su vencimiento original.
Vencimiento	Los VCNs podrán ser emitidos en una o más Series por plazos de hasta doce (12) meses contados a partir de la Fecha de Emisión Respectiva. La cantidad de VCNs a emitirse por plazo de vencimiento será determinada por El Emisor, según sus necesidades y condiciones del mercado al momento de efectuarse la venta de los VCNs y será comunicada mediante un suplemento al Prospecto Informativo al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.
Tasa e Intereses	Los VCNs de cada Serie devengarán intereses a partir de su Fecha de Emisión Respectiva y hasta su Fecha de Vencimiento o Redención Anticipada (de haberla). La tasa de interés será fijada por el Emisor antes de la Fecha de Oferta Respectiva y la misma podrá ser fija o variable (la "Tasa de Interés"). En caso de ser una tasa fija, los

15 Incluye pago de dividendos Acciones Comunes (US\$4.05 millones) y Preferidas (US\$3.99 millones).

16 Para más información, remitirse al prospecto del programa.

	<p>VCNs devengarán una tasa fija de interés anual que será determinada por el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado (la "Tasa de Interés Fija") y que será comunicada mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de Tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.</p> <p>La tasa variable también será determinada por el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado y que serán comunicados mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de Tres (3) Días hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva y será equivalente a SOFR, más un margen aplicable (la "Tasa de Interés Variable") y podrá estar sujeta a una tasa mínima y una tasa máxima. En caso de que la Tasa de Interés de VCNs de una Serie sea una Tasa de Interés Variable, la misma se revisará y fijará cinco (5) Días Hábiles antes del inicio de cada Período de Interés, lo cual será comunicado por el Emisor como un hecho de importancia publicado a través de la plataforma SERI.</p> <p>Cada VCN devengará intereses (i) desde su Fecha de Liquidación si ésta ocurriese en una Fecha de Pago de Interés o en la Fecha de Emisión Respectiva, o (ii) en caso de que la Fecha de Liquidación no concuerde con la de una Fecha de Pago de Interés o la Fecha de Emisión Respectiva, desde la Fecha de Pago de Interés inmediatamente precedente a la Fecha de Liquidación (o Fecha de Emisión Respectiva si se trata del primer Período de Interés) hasta su Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención Anticipada (de haberla).</p> <p>Para cada una de las Series de los VCNs de que se trate, el Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual. El pago de intereses se hará el último día de cada periodo (cada una, una "Fecha de Pago de Interés"), y en caso de no ser este un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente. La Fecha de Pago de Interés será notificada por el Emisor a la Superintendencia de Mercado de Valores y a la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A., mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.</p> <p>El período que comienza en la Fecha de Emisión y termina en la Fecha de Pago de Interés inmediatamente siguiente y cada período sucesivo que comienza a partir de un Fecha de Pago de Interés y termina en la Fecha de Pago de Interés inmediatamente siguiente y así sucesivamente hasta la Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención Anticipada (de haberla), se identificará como Período de Interés. Si una Fecha de Pago de Interés no coincide con un Día Hábil, la Fecha de Pago de Interés deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin extenderse dicha Fecha de Pago de Interés a dicho Día Hábil para los efectos del cómputo de intereses y del período de interés subsiguiente.</p> <p>Los intereses devengados por los VCNs serán calculados por el Agente de Pago, Registro y Transferencia para cada Período de Interés, aplicando la Tasa de Interés sobre el saldo insoluto a capital de dicho VCN, multiplicando la cuantía resultante por el número de días calendario del Período de Interés (incluyendo el primer día de dicho Período de Interés pero excluyendo la Fecha de Pago de Interés en que termina dicho Período de Interés), dividido entre 360, redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano (medio centavo redondeado hacia arriba).</p>
Redención Anticipada	<p>Los VCNs podrán ser redimidos, total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir de la fecha que determine el Emisor y que será comunicada mediante el suplemento al Prospecto Informativo y en base a los términos de los VCNs de cada Serie, en cualquier Fecha de Pago de Interés, o en aquella otra fecha que determine el Emisor, sin lugar a incurrir en un procedimiento de modificación de términos y condiciones de los VCNs, costo o penalidad alguna. En caso de que aplique costo o penalidad por redenciones anticipadas o monto mínimo para las redenciones parciales, esto será comunicado por el Emisor mediante suplemento al Prospecto Informativo de la Serie respectiva. Las redenciones totales se harán por el saldo insoluto a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención anticipada. Las redenciones parciales se harán pro rata entre los VCNs emitidos y en circulación de la Serie de que se trate. La redención de los VCNs se efectuará en una Fecha de Pago de Interés de los VCNs o en aquella otra fecha que determine el Emisor, siempre y cuando el Emisor haya cumplido con las siguientes condiciones con al menos de treinta (30) días calendarios de anticipación a la fecha fijada para la redención (la "Fecha de Redención Anticipada"): (i) publicación de un aviso sobre la redención anticipada durante dos (2) días consecutivos en dos (2) diarios de circulación nacional mediante el cual se anunciará la redención anticipada al público inversionista, a la Superintendencia del Mercado de Valores y al Agente de Pago; y, (ii) envío de una notificación escrita al Agente de Pago, acompañada del modelo del comunicado público a que se refiere el punto (i) anterior.</p> <p>Todo aviso de redención será irrevocable. El hecho de que no se dé aviso de redención a un determinado Tenedor Registrado no afectará la suficiencia de los avisos debidamente dados a otros Tenedores Registrados.</p>
Garantías	<p>Todos los VCNs a la fecha de autorización del registro de esta Emisión y de este Prospecto Informativo no cuentan con ningún tipo de garantía real para el pago de capital e intereses para con los Tenedores.</p>
Cuenta de liquidez	<p>El Agente de Pago se compromete a abrir en su propio nombre, y a mantener abierta siempre que existan Series de VCNs emitidos y en circulación, una cuenta bancaria en MMG Bank Corporation, como banco depositario (la "Cuenta de Liquidez"), en la cual el Emisor depositará los fondos que sean necesarios para cumplir con el Balance Mínimo Requerido. El Agente de Pago, por su parte, acepta recibir los fondos que el Emisor le transfiera y mantenerlos depositados en la Cuenta de Liquidez, la cual será administrada para el beneficio de los Tenedores Registrados. La Cuenta de Liquidez podrá ser una cuenta corriente o cuenta de ahorros, previsto que los fondos depositados deben estar siempre disponibles para su uso en caso de ser requerido.</p>
Destino de los recursos	<p>El producto de la presente emisión podrá ser utilizado por el Emisor para refinanciamiento, crecimiento de capital de trabajo, adquisiciones y fusiones, e inversiones de capital del Emisor o sus Subsidiarias.</p> <p>Por tratarse de una emisión de VCNs en Series, corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos, en atención a las necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales. Por tratarse de una emisión de VCNs en Series, el uso de fondos específico de cada Serie será comunicado por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, S.A. y a la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A., mediante un Suplemento al Prospecto Informativo, con al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.</p>
Prelación de pagos	<p>El pago a capital e intereses de los VCNs no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas en este Prospecto y por las leyes aplicables en caso de declaratoria de toma de control administrativo, reorganización o liquidación forzosa.</p>
Agente de Bolsa Suscriptor	MMG Bank Corporation
Agente de Pago	MMG Bank Corporation

Entidad Depositaria	Central Latinoamericana de Valores S.A. (LATINCLEAR)
Central de custodia	Central Latinoamericana de Valores S.A. (LATINCLEAR)

Fuente: Latin American Kraft Investments, Inc. / Elaboración PCR

Características de la emisión

El instrumento consiste en la oferta pública de Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos (VCNs) de Latin American Kraft Investments, Inc. por un total de hasta cuarenta mil (40,000) títulos. El monto de la Emisión será de hasta cuarenta millones de dólares (US\$40,000,000.00), moneda de los Estados Unidos de América. Los VCNs serán emitidos en múltiples series, los cuales no podrán exceder a diez años contados a partir del registro de la presente emisión.

Con fecha 8 de noviembre de 2022 LAKI registró la primera serie A de VCNs hasta por un monto de cinco millones de dólares (US\$5,000,000.00) a un plazo de un año devengando una tasa de interés anual del 6% pagaderos trimestralmente. Al 31 de diciembre 2022 LAKI ha colocado de la serie "A" de VCNs un monto de tres millones quinientos nueve mil dólares (US\$3,509,000.00) a través de Bolsa Latinoamericana de Valores de Panamá, S.A.

DETALLE DE COLOCACIONES

Programa	Serie	Monto Estructurado	Monto Colocado	Monto Disponible de la Serie	Precio de cada título	Plazo	Tasa de Interés
VCNs	Serie A	US\$5,000,000	US\$3,509,000.	US\$1,491,000	US\$1,000	1 año	6.0%
Total		US\$5,000,000	US\$3,509,000	US\$1,491,000			

Fuente: Latin American Kraft Investments, Inc. / Elaboración PCR

Programa Rotativo De Bonos Corporativos

Adicionalmente, la estrategia del Emisor contempla la colocación de un Programa Rotativo de Bonos (BC), por un monto de hasta US\$60 millones con el objetivo de captar recursos que podrán ser utilizados para refinanciamiento, crecimiento de capital de trabajo, adquisiciones y fusiones, o inversiones de capital del Emisor o sus Subsidiarias. A continuación, se describen los aspectos más importantes de dicha Emisión de largo plazo:

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN¹⁷

CARACTERÍSTICAS	
Emisor	Latin American Kraft Investments, Inc.
Instrumento	Programa Rotativo de Bonos Corporativos (BC)
Moneda	Dólares de Estados Unidos de América (US\$)
Número e importe nominal total	Hasta por US\$60,000,000.
Forma y denominación de los BCs	Los Bonos serán ofrecidos por un valor nominal total de hasta sesenta millones de dólares (US\$60,000,000.00), en denominaciones de mil dólares (US\$1,000.00) o sus múltiplos, y en tantas Series como lo estime conveniente el Emisor según sus necesidades y condiciones del mercado.
Fuente de pago	El pago de los intereses y capital de los Bonos provendrá de los recursos financieros generales del Emisor. No se constituirá un fondo económico específico para este propósito.
Programa Rotativo	El Emisor podrá efectuar emisiones rotativas de los Bonos, en tantas Series como determine el Emisor y la demanda de mercado reclame, siempre y cuando se respete el monto autorizado total del programa rotativo de los Bonos de sesenta millones de dólares (US\$60,000,000.00), y que la nueva venta de Bonos se realice por los plazos estipulados en el presente Prospecto Informativo. El programa rotativo de Bonos ofrece al Emisor la oportunidad de emitir nuevos Bonos en Series en la medida que exista disponibilidad. En ningún momento el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación podrá ser superior al monto autorizado total del programa rotativo de los Bonos de sesenta millones de dólares (US\$60,000,000.00). En la medida en que se vayan venciendo o redimiendo los Bonos emitidos y en circulación, el Emisor dispondrá del monto vencido o redimido para emitir nuevas Series de Bonos por un valor nominal equivalente hasta el monto vencido o redimido. El programa tendrá un plazo de vigencia no mayor a diez (10) años desde la fecha de registro de esta emisión ante la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. El término rotativo de este programa no significa la rotación o renovación de valores ya emitidos. Estos deberán ser cancelados en sus respectivas Fechas de Vencimiento o Fecha de Redención (de haberla). La emisión rotativa de Bonos según se describe, será siempre una alternativa para los inversionistas, pero no constituirá una obligación de retener el Bono más allá de su vencimiento original.
Vencimiento	Los Bonos podrán ser emitidos en una o más Series por plazos de hasta diez (10) años contados a partir de la Fecha de Emisión Respectiva. La cantidad de Bonos a emitirse por plazo de vencimiento será determinada por El Emisor, según sus necesidades y condiciones del mercado al momento de efectuarse la venta de los Bonos y será comunicada mediante un suplemento al Prospecto Informativo al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.
Tasa e Intereses	Los Bonos de cada Serie devengarán intereses a partir de su Fecha de Emisión Respectiva y hasta su Fecha de Vencimiento o Redención Anticipada (de haberla). La tasa de interés será fijada por el Emisor antes de la Fecha de Oferta Respectiva y la misma podrá ser fija o variable (la "Tasa de Interés"). En caso de ser una tasa fija, los Bonos devengarán una tasa fija de interés anual que será determinada por el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado (la "Tasa de Interés Fija") y que será comunicada mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de Tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. La tasa variable también será determinada por el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado y que serán comunicados mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de Tres (3) Días hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva y será equivalente a SOFR, más un margen aplicable (la "Tasa de Interés

¹⁷ Para más información, remitirse al prospecto del programa.

	<p>Variable") y podrá estar sujeta a una tasa mínima y una tasa máxima. En caso de que la Tasa de Interés de Bonos de una Serie sea una Tasa de Interés Variable, la misma se revisará y fijará cinco (5) Días Hábiles antes del inicio de cada Período de Interés, lo cual será comunicado por el Emisor como un hecho de importancia publicado a través de la plataforma SERI.</p> <p>En el caso de que la propuesta del Emisor no haya recibido aprobación por Mayoría de Tenedores de los Bonos Series Senior antes de la fecha de cálculo de la nueva Tasa de Interés Variable aplicable al Período de Interés inmediatamente siguiente al Período de Interés de Transición, el Agente de Pago podrá prorrogar, a su discreción, el Período de Interés de Transición, con la intención de extender el periodo de tiempo con el que podrá disponer el Emisor para proponer una tasa de referencia sustituta y obtener la aprobación de una Mayoría de Tenedores de los Bonos Series Senior, respecto de la Tasa de Referencia Alterna. En caso de que, vencido el Período de Interés de Transición sin ser prorrogado por el Agente de Pago, o al vencimiento de la extensión del Período de Interés de Transición concedida por el Agente de Pago, una Mayoría de Tenedores de los Bonos Series Senior no hubiese aprobado la Tasa de Referencia Alterna, ello constituirá un Evento de Incumplimiento de esta Emisión, lo cual el Agente de Pago, comunicará a más tardar al día hábil siguiente, a la SMV, a Latinex, a Latinclear y a los Tenedores Registrados. Una vez comunicado este hecho, y de así instruirlo una Mayoría de Tenedores de los Bonos Series Senior, el Agente de Pago deberá emitir una Declaración de Vencimiento Anticipado, de acuerdo con lo establecido en la Sección II, Literal A, Numeral 36 de este Prospecto Informativo.</p> <p>Mecanismo de reemplazo de SOFR para Series Subordinadas: Las Series Subordinadas emitidas sujetas a una Tasa de Interés Variable seguirán el mismo procedimiento de reemplazo de la Tasa de Referencia. Establecidos para las Series Senior. Además, se considerará lo siguiente:</p> <p>A. En caso de que existan Series Senior emitidas y en circulación, de llegarse a dar la situación en la cual el Período de Interés de Transición hubiese vencido sin ser prorrogado por el Agente de Pago, o en caso que hubiese vencido la extensión al Período de Interés de Transición concedida por el Agente de Pago sin que una Mayoría de Tenedores de las Series Subordinadas hubiesen aprobado la Tasa de Referencia Alterna, el Agente de Pago deberá, actuando en concordancia con las tendencias exhibidas en los mercados financieros internacionales, escoger y comunicar al Emisor, a la SMV, a Latinex, a Latinclear y a los Tenedores Registrados, la Tasa de Referencia Alterna aplicable para las Series Subordinadas sujetas a una Tasa de Interés Variable, así como también el nuevo margen, cuyo valor deberá ser equivalente a la diferencia entre la Tasa de Interés Variable aplicable al Período de Interés de Transición y el valor de la Tasa de Referencia Alterna. El nuevo margen será sumado a la Tasa de Referencia Alterna para mantener la Tasa de Interés Variable previa al cambio.</p> <p>B. En caso de que no existieran Series Senior emitidas y en circulación y hubiese vencido el Período de Interés de Transición sin ser prorrogado por el Agente de Pago, o al vencimiento de la extensión del Período de Interés de Transición concedida por el Agente de Pago, una Mayoría de Tenedores de los Bonos Series Subordinadas no hubiese aprobado la Tasa de Referencia Alterna, ello constituirá un Evento de Incumplimiento de esta Emisión, lo cual el Agente de Pago, comunicará a más tardar al día hábil siguiente, a la SMV, a Latinex, a Latinclear y a los Tenedores Registrados. Una vez comunicado este hecho, y de así instruirlo una Mayoría de Tenedores de los Bonos Series Subordinadas, el Agente de Pago deberá emitir una Declaración de Vencimiento Anticipado, de acuerdo con lo establecido en la Sección II, Literal A, Numeral 36 de este Prospecto Informativo.</p> <p>Condiciones especiales de las Series Subordinadas: El Emisor solo podrá realizar el pago de intereses de un Bono Subordinado siempre que esté al día en el pago de intereses y/o capital de las Series Senior. Las Series Subordinadas serán acumulativas y estarán subordinadas a las Series Senior del presente Programa Rotativo. Cada Bono devengará intereses (i) desde su Fecha de Liquidación si ésta ocurriese en una Fecha de Pago de Interés o en la Fecha de Emisión Respectiva, o (ii) en caso de que la Fecha de Liquidación no concuerde con la de una Fecha de Pago de Interés o la Fecha de Emisión Respectiva, desde la Fecha de Pago de Interés inmediatamente precedente a la Fecha de Liquidación (o Fecha de Emisión Respectiva si se trata del primer Período de Interés) hasta que su Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención Anticipada (de haberla). Para cada una de las Series de los Bonos de que se trate, el Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual. El pago de intereses se hará el último día de cada periodo (cada una, una "Fecha de Pago de Interés"), y en caso de no ser este un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente. La Fecha de Pago de Interés será notificada por el Emisor a la Superintendencia de Mercado de Valores y a la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A., mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.</p> <p>El período que comienza en la Fecha de Emisión Respectiva y termina en la Fecha de Pago de Interés inmediatamente siguiente y cada período sucesivo que comienza a partir de un Fecha de Pago de Interés y termina en la Fecha de Pago de Interés inmediatamente siguiente y así sucesivamente hasta la Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención Anticipada (de haberla), se identificará como Período de Interés. Si una Fecha de Pago de Interés no coincide con un Día Hábil, la Fecha de Pago de Interés deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin extenderse dicha Fecha de Pago de Interés a dicho Día Hábil para los efectos del cómputo de intereses y del período de interés subsiguiente.</p> <p>Los intereses devengados por los Bonos serán calculados por el Agente de Pago, Registro y Transferencia para cada Período de Interés, aplicando la Tasa de Interés sobre el saldo insoluto a capital de dicho Bono, multiplicando la cuantía resultante por el número de días calendario del Período de Interés (incluyendo el primer día de dicho Período de Interés pero excluyendo la Fecha de Pago de Interés en que termina dicho Período de Interés), dividido entre 360 redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano (medio centavo redondeado hacia arriba).</p>
Redención Anticipada	<p>Los Bonos podrán ser redimidos, total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir de la fecha que determine el Emisor y que será comunicada mediante el suplemento al Prospecto Informativo y en base a los términos de los Bonos de cada Serie, en cualquier Fecha de Pago de Interés, o en aquella otra fecha que determine el Emisor, sin lugar a incurrir en un procedimiento de modificación de términos y condiciones de los Bonos, costo o penalidad alguna. En caso de que aplique costo o penalidad por redenciones anticipadas o monto mínimo para las redenciones parciales, esto será comunicado por el Emisor mediante suplemento al Prospecto Informativo de la Serie respectiva. Las redenciones totales se harán por el saldo insoluto a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención anticipada. Las redenciones parciales se harán pro rata entre los Bonos emitidos y en circulación de la Serie de que se trate.</p>

	<p>Condiciones especiales de los Series Subordinadas: La redención anticipada de los Bonos Subordinados estará condicionada a que hayan sido cancelados en su totalidad los Bonos de las Series Senior.</p> <p>La redención de los Bonos se efectuará en una Fecha de Pago de Interés o en aquella otra fecha que determine el Emisor, siempre y cuando el Emisor haya cumplido con las siguientes condiciones con al menos de treinta (30) días calendarios de anticipación a la fecha fijada para la redención (la "Fecha de Redención Anticipada"): (i) publicación de un aviso sobre la redención anticipada durante dos (2) días consecutivos en dos (2) diarios de circulación nacional mediante el cual se anunciará la redención anticipada al público inversionista, a la Superintendencia del Mercado de Valores y al Agente de Pago; y, (ii) envío de una notificación escrita al Agente de Pago, acompañada del modelo del comunicado público a que se refiere el punto (i) anterior.</p> <p>Todo aviso de redención será irrevocable. El hecho de que no se dé aviso de redención a un determinado Tenedor Registrado no afectará la suficiencia de los avisos debidamente dados a otros Tenedores Registrados.</p>
Garantías	El Emisor podrá emitir Series Senior con o sin garantía. El Emisor determinará, según sus necesidades y sujeto a las condiciones del mercado, si alguna de las Series Senior estará garantizada o no. En ese caso, el Emisor deberá remitir, junto con el Suplemento al Prospecto Informativo, el detalle de los bienes que serán dados en garantía, el contrato de fideicomiso, avalúos, pólizas de seguro y demás documentos que se requieran para la constitución de la garantía, a fin de que los mismos sean analizados y aprobados por la SMV. La documentación deberá detallar todos los puntos solicitados por el Texto Único del Acuerdo 2-2010, respecto de la Sección de Garantías. Una vez recibida la autorización de la SMV, el Emisor podrá ofrecer las Series Garantizadas de que se trate.
Cuenta de liquidez	El Emisor estará obligado a transferir al Agente de Pago, quien abrirá y mantendrá abierta mientras existan Series Senior emitidas y en circulación, una Cuenta de Liquidez, los fondos necesarios para cumplir en todo momento con el Balance Mínimo Requerido para propósitos de proveer al Agente de Pago, a fin de que mantenga siempre fondos de reserva de liquidez disponibles para cubrir cualquier faltante del monto de intereses y/o capital de las Series Senior que deban ser pagados en una Fecha de Pago de Interés, Fecha de Pago de Capital, Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención. Sin embargo, los fondos depositados en la Cuenta de Liquidez no estarán disponibles para cubrir cualquier faltante del monto de interés y/o capital de las Series Subordinadas que existan emitidos y en circulación.
Destino de los recursos	El producto de la presente emisión podrá ser utilizado por el Emisor para refinanciamiento, crecimiento de capital de trabajo, adquisiciones y fusiones e inversiones de capital del Emisor o sus Subsidiarias. Por tratarse de una emisión de Bonos en Series, corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos, en atención a las necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales. Por tratarse de una emisión de Bonos en Series, el uso de fondos específico de cada Serie será comunicado por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, S.A. y a la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A., mediante un Suplemento al Prospecto Informativo, con al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.
Opción de Bonos Sostenibles	El Emisor podrá emitir Series Senior de Bonos Corporativos Verdes, Sociales o Sostenibles, siempre y cuando dichas Series cumplan con los estándares reconocidos de Bonos Verdes, Sociales o Sostenibles aplicable a la clase de bono temático a ser emitido, lo cual deberá ser verificado con la segunda opinión de un revisor independiente seleccionado de la lista aprobada de revisores externos de Climate Bonds Initiative, u otras fuentes nacionales o internacionales disponibles y reconocidas en el marco de Bonos Verdes, Sociales o Sostenibles. En tal caso, el Emisor deberá notificarlo a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá y a Latinex, a más tardar tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva, debiendo acompañar el suplemento con el informe del revisor independiente indicando la categoría de Bono Verde, Social o Sostenible, según se trate.
Prelación de pagos	El pago a capital e intereses de los Bonos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas en este Prospecto y por las leyes aplicables en caso de declaratoria de toma de control administrativo, reorganización o liquidación forzosa.
Agente de Bolsa Suscriptor	MMG Bank Corporation
Entidad Depositaria	Central Latinoamericana de Valores S.A. (LATINCLEAR)
Central de custodia	Central Latinoamericana de Valores S.A. (LATINCLEAR)

Fuente: Latin American Kraft Investments, Inc. / Elaboración: PCR

Características de la emisión

Con fecha 8 de noviembre de 2022 LAKI registro la primera serie senior "A" de Bonos Corporativos hasta por un monto de Un Millón de dólares (US\$1,000,000.00) a un plazo de cinco años, pago de capital al vencimiento, devengando una tasa de interés anual del 7.50% pagaderos trimestralmente. A la fecha de análisis, LAKI ha colocado de la serie senior "A" Bonos Corporativos un monto de setecientos sesenta y tres mil dólares (US\$763,000.00).

DETALLE DE COLOCACIONES

Programa	Serie	Monto Estructurado	Monto Colocado	Monto Disponible de la Serie	Precio de cada título	Plazo	Tasa de Interés
Bonos Corporativos	Serie Senior "A"	US\$1,000,000	US\$763,000	US\$237,000	US\$1,000	5 años	7.5%
Total		US\$1,000,000	US\$763,000	US\$237,000			

Fuente: Latin American Kraft Investments, Inc. / Elaboración PCR

Estados Financieros Auditados Latin American Kraft Investments y Subsidiarias (Consolidado).

BALANCE GENERAL (MILLONES US\$)					
Componente	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Activos					
Activos Corrientes	123.46	119.67	110.57	175.00	209.78
Efectivo	24.02	16.02	22.86	39.97	54.84
Inversiones	0.03	0.00	0.00	0.00	0.34
Cuentas Por Cobrar	57.82	63.42	54.96	78.71	88.51
Inventarios	39.53	38.11	30.23	53.01	62.55
Gastos pagados por anticipado	2.07	2.12	2.52	3.30	3.54
Activos no Corrientes	119.05	138.06	156.88	159.00	317.41
Compañías Relacionadas	0.62	-	-	-	6.00
Cuentas por cobrar largo plazo arrendamientos	-	-	-	-	0.65
Propiedad Planta y Equipo, neto	96.99	98.84	128.40	130.52	156.85
Inversiones en Afiliadas	21.44	39.22	28.22	28.22	28.22
Otras Inversiones	-	-	0.26	0.26	0.26
Activos Intangibles	78.06	78.83	125.90	125.48	125.27
Otros Activos	0.14	0.14	0.13	0.25	0.17
Total Activos	320.72	336.71	393.48	459.72	527.18
Pasivos					
Pasivos Corrientes	115.09	114.85	110.17	145.43	179.90
Préstamos Bancarios Corto Plazo	67.65	60.35	63.29	67.14	112.85
Porción Corriente de los Préstamos Bancarios a Largo Plazo	8.28	8.34	13.38	11.40	11.17
Cuentas por Pagar a Proveedores	35.35	41.46	28.04	58.51	44.19
Otras Cuentas por Pagar	3.80	4.71	5.47	8.39	11.68
Pasivos no Corrientes	57.17	70.09	124.99	127.03	132.29
Préstamos Bancarios Largo Plazo	51.16	64.54	102.67	119.53	128.03
Cuentas por Pagar a Largo Plazo	3.50	3.50	-	-	-
Otras Obligaciones Laborales	2.51	2.05	1.53	2.21	2.57
Compañías Relacionadas de Largo Plazo	-	-	19.10	3.39	-
Impuesto Sobre la Renta Diferido	-	-	1.69	1.91	1.69
Total Pasivos	172.27	184.94	235.16	272.46	312.19
Patrimonio					
Capital Social	12.00	20.00	20.00	20.00	20.00
Acciones Preferentes	25.00	25.00	25.00	41.93	50.00
Utilidades retenidas	65.18	62.99	67.60	80.24	92.75
Superávit por revaluación	39.27	38.17	37.06	35.95	43.24
Participación no controladora	7.01	5.61	8.65	9.14	9.01
Total Patrimonio	148.46	151.77	158.32	187.26	215.00
Total Pasivos más Patrimonio	320.72	336.71	393.48	459.72	527.18

Fuente: Latin American Kraft Investments, Inc. / Elaboración PCR

ESTADO DE RESULTADOS (MILLONES US\$)					
Componente	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Ventas Netas	195.41	206.60	172.93	224.38	284.67
Otros Ingresos de Operación	1.65	2.06	2.37	2.01	1.89
Costos de Ventas	150.23	158.23	124.53	160.74	209.95
Utilidad Bruta	46.83	50.42	50.77	65.66	76.61
Gastos de Operación	28.03	29.10	24.74	28.48	33.03
Gastos de distribución de ventas	17.15	17.48	14.31	16.08	18.50
Gastos de administración	10.88	11.62	10.43	12.40	14.54
Depreciación	-	-	-	-	-
Utilidad de operación	18.80	21.33	26.03	37.19	43.57
Gastos Financieros	8.64	10.08	10.59	13.42	14.10
Otros ingresos (gastos)	1.79	0.66	2.06	2.45	1.63
Otros gastos no recurrentes	-	0.51	2.68	1.64	3.63
Diferencial Cambiario	0.43	0.02	0.51	0.28	0.72
Utilidad antes de Impuestos Sobre la Renta	7.94	10.06	10.20	19.40	23.48
Impuesto Sobre la Renta (ISR)	2.20	2.09	2.78	3.64	3.90
Utilidad después de Impuestos Sobre la Renta	5.73	7.97	7.41	15.76	19.59
Interés Minoritario	0.62	1.10	1.33	1.77	1.22
Utilidad neta	5.12	6.87	6.09	13.99	18.36
Revaluación de propiedad, planta y equipo	-	-	-	-	8.41
Total de Utilidades Integrales del período.	5.12	6.87	6.09	13.99	26.77

Fuente: Latin American Kraft Investments, Inc. / Elaboración PCR

INDICADORES FINANCIEROS

Componente	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Rentabilidad					
Margen bruto	23.76%	24.17%	28.96%	29.00%	26.73%
Margen operativo	9.54%	10.22%	14.85%	16.42%	15.21%
Margen EBITDA	11.90%	12.74%	18.78%	19.65%	17.88%
Margen Neto	2.60%	3.29%	3.47%	6.18%	6.41%
ROE	3.45%	4.52%	3.84%	7.47%	8.54%
ROA	1.60%	2.04%	1.55%	3.04%	3.48%
EBITDA (US\$ Millones)	23.46	26.58	32.93	44.49	51.25
Ratio de Eficiencia (gastos operativos / ingresos de operación)	14.22%	13.95%	14.11%	12.58%	11.53%
Actividad					
Rotación de cuentas por cobrar	3.47	3.41	2.92	3.36	3.40
Período promedio de cobro	105	107	125	109	107
Rotación de inventario	3.96	4.08	3.64	3.86	3.63
Período promedio de permanencia de inventarios	92	90	100	95	100
Rotación de cuentas por pagar	4.51	4.12	3.58	3.71	4.09
Período promedio de pago	81	89	102	98	89
Rotación de activos	0.61	0.61	0.44	0.49	0.54
Ciclo Operativo	197	197	225	203	208
Ciclo de conversión del efectivo (días)	116	108	123	105	118
Liquidez					
Liquidez corriente	1.07	1.04	1.00	1.20	1.17
Liquidez ácida	0.73	0.71	0.73	0.84	0.82
Capital de trabajo neto (US\$ Millones)	8.37	4.82	0.40	29.57	29.88
Ciclo de conversión del efectivo	116	108	123	105	118
Solvencia y Coberturas					
Endeudamiento (pasivos/activos)	53.71%	54.93%	59.77%	59.27%	59.22%
Apalancamiento (Activos/Patrimonio)	2.16	2.22	2.49	2.46	2.45
Endeudamiento patrimonial (Pasivo/ Patrimonio)	1.16	1.22	1.49	1.46	1.45
Deuda financiera/EBITDA	5.42	5.01	5.45	4.45	4.92
Deuda financiera neta/EBITDA				3.55	3.85
Deuda financiera neta (excluye Casa OroQ) /EBITDA				2.68	2.80
Cobertura de Intereses (EBITDA/ Gastos financieros)	2.71	2.64	3.11	3.32	3.63

Fuente: Latin American Kraft Investments, Inc. / **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 la misma 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.