

Panamá. 24 de septiembre de 2024.

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 de Latin American Kraft Investments, Inc.**

Estimados señores:

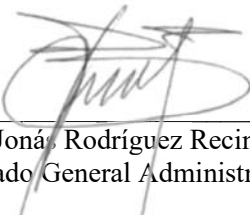
En referencia a las ofertas públicas de Latin American Kraft Investments, Inc. y al Informe de Calificación de Riesgos de PACIFIC CREDIT RATING PCR del Programa de Acciones Preferidas Acumulativas hasta por US\$50.0 millones equivalente a 50,000 Acciones Preferidas, amparada con la Resolución SMV No. SMV 390-21 del 17 de agosto de 2021. Bonos Corporativos 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 la actualización siguiente.

El informe y la calificación se realizaron en base a información no auditada al 30 de junio de 2024.

Calificación:	Latin American Kraft Investments, Inc.
Domicilio:	Panamá
Solvencia Financiera:	PAAA+
Acciones Preferidas Acumulativas:	PAAA
Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables:	Nivel 1+
Programa Rotativo de Bonos Corporativos:	AA+
Perspectiva:	Estable

Adjunto podrán encontrar el informe de calificación de riesgo en mención.

Sin otro particular por el momento,



Dorian Jonás Rodríguez Recinos
Apoderado General Administrativo

LATIN AMERICAN KRAFT INVESTMENTS INC. Y SUBSIDIARIAS

Comité No. 176/2024	
Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio 2024	Fecha de comité: 05/09/2024
Periodicidad de actualización: Semestral	Industria Manufacturera, Panamá
Equipo de Análisis	
Adrián Pérez aperez@ratingspcr.com	Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com
	(+503) 2266 – 9471

HISTORIAL DE CALIFICACIONES					
Fecha de información	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-24
Fecha de comité	23/07/2021	19/07/2022	29/08/2023	05/07/2024	05/09/2024
Solvencia Financiera	PA ^{AA}	PA ^{AA+}	PA ^{AA+}	PA ^{AA+}	PA ^{AA+}
Acciones Preferidas Acumulativas	PA ^{AA-}	PA ^{AA}	PA ^{AA}	PA ^{AA}	PA ^{AA}
Programa Rotativo De Valores Comerciales Negociables		Nivel 1+	Nivel 1+	Nivel 1+	Nivel 1+
Programa Rotativo De Bonos Corporativos		AA+	AA+	AA+	AA+
Perspectiva	Estable	Estable	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 "Estable", con información no Auditada al 30 de junio de 2024.

La calificación se fundamenta en la capacidad de pago de Latin American Kraft Investments, derivada de la estabilidad en sus operaciones y los flujos de efectivo generados por sus subsidiarias operativas. Además, se considera su importante posición de mercado en la región y la adecuada gestión estratégica y operativa, que han permitido relativa estabilidad en los indicadores de rentabilidad. Finalmente, se toman en cuenta los buenos niveles de solvencia, liquidez y cobertura de pago de deuda, así como el óptimo desempeño del gobierno corporativo.

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 destacada empresa en la industria de empaques en Centroamérica, con operaciones en México, Estados Unidos, Europa y Asia. Sus subsidiarias se especializan en diversos sectores de la fabricación y comercialización de empaques, aprovechando las sinergias entre ellas. Es importante destacar que LAKI ha implementado estrategias para impulsar sus operaciones, incluyendo adquisiciones y cambios corporativos. A pesar de los desafíos del mercado, como el aumento de los costos de las materias primas y complicaciones logísticas, la demanda de empaques se mantiene estable, y se gestionan eficazmente para mitigar los retrasos en las entregas.
- **Cambios estratégicos y correcciones de mercado para normalizar inventarios reducen las ventas de LAKI:** Los ingresos operativos de LAKI totalizaron US\$108.4 millones, reflejando una contracción del 18.3% (-US\$24.3 millones). Esta disminución fue causada principalmente por la corrección del mercado debido al exceso de inventarios a nivel general, resultado de los problemas logísticos globales que se presentaron en 2022, afectando principalmente a los sectores de maquilas, licores, vidrieras y displays. Adicionalmente, a partir de enero de 2024, LAKI dejó de consolidar a SigmaQ México Flexibles, que al cierre de junio de 2023 generaba ingresos por US\$10.9 millones. Sin embargo, se espera que este cambio permita expandir las operaciones de LAKI, consolidando operaciones con otras compañías relacionadas y de esta manera fortalecer los resultados en el mediano y largo plazo.
- **Estrategia de eficiencia de costos permite mejorar margen bruto:** El costo de venta se situó en US\$73.4 millones, reflejando una reducción del 22.4% (equivalente a US\$21.2 millones). Esta caída se atribuye a la disminución de los costos de materia prima (47.0%; US\$20.9 millones). Es importante destacar que la empresa sigue implementando planes para mejorar la eficiencia de los costos, tanto directos como indirectos, lo cual se vio reflejado en el margen bruto pasando de un 28.8% a 32.3% en la fecha de análisis.
- **Control de la tasa efectiva de intereses permitió adecuados indicadores de capacidad de pago:** A junio 2024, el EBITDA de la compañía alcanzó los US\$19.9 millones, mostrando una disminución interanual del 14.9% (equivalente a US\$3.5 millones), atribuida a la reducción de la utilidad bruta y en menor medida al aumento en los gastos operativos. A pesar de esto, el margen EBITDA mejoró, pasando del 17.6% al 18.4% en junio 2024. Es importante destacar que los niveles del margen EBITDA de LAKI siguen superando el promedio del benchmark de la industria de empaques (14.5%). Por su parte, los gastos financieros mantuvieron relativa estabilidad, totalizando US\$7.7 millones en comparación con US\$7.9 millones en junio de 2023. Este comportamiento se debe a los esfuerzos realizados por la institución para reducir la tasa efectiva, que pasó del 5.6% en junio de 2023 al 5.1% en la fecha de análisis. Como resultado, a pesar de la reducción en el EBITDA, la cobertura¹ del pago de intereses no se vio tan impactada, situándose en 2.6 veces, levemente inferior a las 3.0 veces registradas en junio de 2023.
- **Estabilidad en los niveles de rentabilidad:** LAKI cerró con una utilidad neta de US\$4.5 millones, experimentando una reducción del 61.1% (equivalente a US\$7.1 millones), generado por la disminución de las ventas, aunado a que en 2023 se registraron US\$3 millones por ingresos de dividendos. Por lo anterior, el margen neto se ubicó en 4.1%, por debajo del 8.7% reportado en junio 2023. Sin embargo, la estrategia de la empresa de proteger y mejorar los márgenes, controlando los gastos variables y fijos, y a la mejora en la tasa efectiva de la deuda financiera, sigue siendo impulsada para contrarrestar la desaceleración en las ventas. Al analizar los indicadores anualizados, la rentabilidad sobre activos (ROAA) se situó en 1.6%, menor al 2.7% reportado en junio 2023, generado por la reducción del margen neto, aunado la leve reducción en la rotación de los activos que pasó de 0.5 veces a 0.4 veces en la fecha de análisis. Además, el rendimiento sobre el patrimonio (ROEA) disminuyó de 6.7% a 4.0% en la fecha de análisis. Es importante destacar que factores específicos influyeron en la variación de los indicadores de rentabilidad; no obstante, según las proyecciones y la evolución observada en las operaciones de la compañía, se espera que estos se normalicen en el corto y mediano plazo.
- **Adecuados indicadores de liquidez:** 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 1.2 veces, superior al promedio registrado en los últimos cinco años (1.1 veces). En cuanto a la prueba ácida, ésta resultó en 1.0 veces, manteniendo una relativa estabilidad respecto a la presentada en junio 2023 (0.9 veces), como parte del modelo de negocio de la compañía, el cual es intensivo en los niveles de inventarios. PCR destaca que LAKI ha demostrado una sana generación de flujo de efectivo aún en entornos adversos, además de presentar esfuerzos que permiten realizar el pago oportuno de la deuda financiera, mantener liquidez en caja, capital de trabajo, e inversión en maquinaria y equipos, apoyado de la adecuada gestión de recursos.
- **Apropiados niveles de solvencia:** En los últimos años, LAKI ha aprovechado su sólida posición en el mercado para fortalecer su patrimonio de manera orgánica mediante la generación de utilidades, ganancias de capital y emisión de acciones. Esto permitió que, a pesar del incremento de los pasivos, el endeudamiento patrimonial se mantuviera estable, situándose en 1.5 veces, en comparación con 1.4 veces en junio 2023 y del promedio histórico (1.5 veces). Es preciso aclarar que los pasivos incluyen una deuda financiera de US\$13.4 millones relacionada con el grupo corrugado, que aún está en proceso de puesta en marcha e instalación en las plantas. Sin considerar esta deuda, que aún no genera Ebitda, el total de pasivos sobre patrimonio neto sería de 1.42 veces.

¹ EBITDA / Gastos Financieros

Factores Claves

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

- Crecimiento y diversificación de las operaciones que contribuyan a un mayor posicionamiento de mercado, eficiencia de costos, e incremento sostenido en los niveles de rentabilidad.
- 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 06 de noviembre de 2023 y la Metodología de Calificación de Riesgo para empresas holding (PCR-MET-P-015), vigente desde 06 de noviembre de 2023.

Información utilizada para la calificación

Análisis de la institución, estrategia y operaciones:

- **Información financiera:** Estados Financieros Auditados del período 2018 al 2023 de Latin American Kraft Investments y sus subsidiarias y EEFF No Auditados al cierre de junio 2024 y 2023.
- **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 de 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

- Mediante reunión extraordinaria celebrada el 11 de julio de 2024, LAKI aprobó declarar dividendos totales a una tasa fija del 10% para los próximos trimestres del año 2024 a los tenedores registrados de las acciones preferidas emitidas y en circulación. Este cambio aplica para las 25,000 acciones preferidas acumulativas con un valor nominal de US\$1 mil cada una, autorizada mediante resolución de registro SMV No. 431-15 de 14 de julio de 2015 y también aplica para las 50,000 acciones preferidas acumulativas con un valor nominal de US\$1 mil cada una, autorizada mediante resolución SMV No.390-21 de 17 de agosto de 2021.
- Mediante aviso de oferta pública No.001-2024 se dio a conocer la subasta de los Bonos Corporativos Convertibles en Acciones Preferentes de Inversiones SigmaQ (BCAPINVSIGMAQ\$1) por un monto de hasta US\$10 millones, con una tasa nominal mínima del 10%.

Panorama Internacional

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, se prevé una moderación del crecimiento económico, estimándose en 2.6% para el 2024, manteniéndose similar a lo proyectado durante 2023, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Esta tendencia es resultado de varios factores, incluyendo la prolongación de conflictos geopolíticos, tensiones comerciales y políticas monetarias más estrictas. A pesar de estos desafíos, a inicios de 2024, la actividad global se fortaleció, impulsada por una sólida expansión de la economía de Estados Unidos. La bajada de las tasas de interés globales ha sido moderada por las presiones inflacionarias persistentes en economías clave.

Adicionalmente, se prevé que la inflación mundial descienda a 4.5% en 2024. En ese sentido, dicha baja causaría que se cumplan con los objetivos de los bancos centrales, aunque a un ritmo más lento. La alta inflación sigue siendo impulsada por los precios elevados de productos básicos y los choques de oferta, especialmente en el sector de alimentos debido a fenómenos climáticos extremos. Aunque se proyecta una disminución de la inflación, la persistencia de fenómenos climáticos extremos y otros factores externos podrían generar volatilidad en los precios de los productos básicos.

La Niña sigue siendo una de las problemáticas más importantes en la región para las economías en 2024. Se estima que este fenómeno continúe afectando las condiciones meteorológicas, con una mayor probabilidad de sequías en algunas

regiones y lluvias intensas en otras, lo que podría generar interrupciones en la producción agrícola y elevar los precios de los alimentos. Es importante destacar que, los datos disponibles al cierre de 2023 y al 30 de junio de 2024 indican que La Niña ha sido el principal fenómeno climático influyendo en las condiciones globales. La transición de El Niño a La Niña puede generar impactos distintos en la economía, y es fundamental monitorear de cerca su evolución para evaluar sus consecuencias en la inflación y otros indicadores económicos.

Con respecto a la región de América Latina y el Caribe, se prevé que su crecimiento disminuirá hasta un 1.8% en 2024, para repuntar a 2.7% en 2025. Los efectos persistentes de la restricción monetaria seguirán influyendo en el crecimiento a corto plazo; sin embargo, se pronostica que la disminución de la inflación permitirá a los bancos centrales reducir las tasas de interés, lo que podría estimular la inversión y ser beneficioso para la región. Por su parte, entre los riesgos que persisten se encuentran que las condiciones financieras mundiales se vuelvan más restrictivas, elevados niveles de deuda local y desaceleración de China, que afectaría a las exportaciones de la región y los cambios climáticos como se mencionó con anterioridad. Adicionalmente, si Estados Unidos presenta una actividad económica más sólida podría tener un impacto positivo en América Central y el Caribe.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1% en 2024 y 5% para 2025, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Le sigue de cerca Costa Rica con 3.9% y 3.7% para 2025, mostrando una moderación en su crecimiento, con un fuerte enfoque en exportaciones de servicios y turismo. Por su parte, Nicaragua se pronostica un crecimiento en 2024 de 3.7% y 3.3% para 2025, impulsado por la continuidad de inversiones y estabilidad económica a pesar de desafíos políticos. Honduras se proyecta en 3.4% y 3.3% para 2025, mostrándose como estable si la inflación se modera y teniendo estabilidad macroeconómica; mientras que, El Salvador crecería en 3.2% y 2.7% para 2025, ante un moderado crecimiento en las remesas y reformas estructurales. Adicionalmente, Guatemala se presenta en 3% y 3.5% para 2025 teniendo un crecimiento moderado en remesas y estabilidad económica general. Por último, Panamá es el país que presenta mayores desafíos para su crecimiento en 2024 proyectando 2.5% y 3.5% para 2025. El crecimiento más lento en 2024 se debe al cierre de la mina Cobre Panamá y la reducción del tráfico en el Canal de Panamá debido a la sequía.

Estados Unidos desempeña un papel importante en la dinámica económica global, teniendo un impacto significativo en la región de Centroamérica y el Caribe. Las proyecciones indican que la economía estadounidense experimentará una desaceleración debido a un endurecimiento de las condiciones financieras y políticas monetarias restrictivas implementadas por el Banco de la Reserva Federal. En cuanto a la inflación, se estima que tendrá una reducción, aunque se mantendrá en niveles por encima de la pandemia, esto aunado a una reducción en el gasto fiscal junto con el aumento de las tasas de interés influirán negativamente en la demanda interna. Las exportaciones e importaciones estadounidenses son fundamentales para el comercio mundial, y cualquier cambio en la política comercial de Estados Unidos, como la imposición de aranceles y restricciones, puede alterar significativamente las cadenas de suministro globales.

Las perspectivas para 2024-2025 presentan un crecimiento moderado y desafíos persistentes. Manteniendo riesgos geopolíticos, tensiones comerciales y los cambios climáticos, que continúan siendo factores determinantes ante la dinámica económica global y regional. Las economías emergentes son las que pueden salir más afectadas por lo que deben estar preparadas para un entorno económico complejo, buscando estrategias que le permitan mantener el crecimiento y mitigar los riesgos.

Desempeño económico Guatemala

Según estimaciones del fondo monetario internacional, Guatemala registró un incremento interanual del 3.4% al cierre de diciembre de 2023, por el aumento de la demanda interna (consumo final de los hogares e inversión); compensado, parcialmente, por la reducción de la demanda externa. Por el lado del origen de la producción, la mayoría de las actividades económicas registraron tasas de crecimiento positivas. En el cuarto trimestre de 2023, la actividad económica continuó mostrando un comportamiento positivo, lo cual se evidencia en el desempeño de los principales indicadores de corto plazo, como el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), el crédito bancario al sector privado y el ingreso de divisas por remesas familiares, entre otros. En ese contexto, se estima que el Producto Interno Bruto (PIB) habría crecido 3.5% en 2023, ritmo cercano a su tasa potencial, explicado, principalmente, por el dinamismo de la demanda interna, debido a la mejora en el gasto de consumo privado y por el aumento de la formación bruta de capital fijo (inversión).

Con respecto a la inflación, de acuerdo con los datos del BANGUAT a diciembre 2023, la inflación interanual se registra 4.18% siendo el valor más bajo desde el segundo semestre de 2022, situándose en el rango meta establecido para la política monetaria de $4\% \pm 1$ p.p. a pesar que aún existe incertidumbre en los efectos del aumento del precio del petróleo y sus derivados pueden llegar a afectar, las proyecciones a inicios de año sobre las expectativas inflacionarias oscilaban en un 6.6% por lo que los niveles de inflación en Guatemala se han moderado, de igual manera, el BANGUAT tomó la decisión de mantener la tasa de interés de política monetaria en un 5%, mostrándose como algo positivo luego que esta había mantenido incrementos que oscilaban los 25 y 75 puntos básicos desde mayo 2022, luego de haberse mantenido sin cambios desde junio 2020.

Según datos del BANGUAT, para el 31 de diciembre de 2023 la deuda pública de Guatemala se situó en Q. 137,609.1 millones mostrando una reducción interanual del 0.8% en comparación al cierre de diciembre de 2022. La deuda pública guatemalteca medida en quetzales se compone en su mayoría por interna (91%) seguido en menor medida por la externa (9%). Según estimaciones del Ministerio de Finanzas de Guatemala (MINFIN) se espera que la deuda pública cierre el año 2023 represente un 27.8% del PIB estimado por el BANGUAT, de la deuda total, se espera que 63% corresponda a deuda interna y 37% a deuda externa, es importante mencionar que la estrategia de financiamiento que se llevara a cabo para el ejercicio fiscal 2023 respecto a las colocaciones previstas, servirá para mitigar el riesgo cambiario por medio de la implementación de mecanismos que fomenten el desarrollo interno del mercado de valores públicos.

Guatemala ha presentado un buen dinamismo económico luego de la recuperación económica en 2022 y durante el año 2023 su economía se caracterizó por mostrar un aumento mayor a su potencial. En ese sentido, aunque se proyectaba una ligera contracción a inicios de 2023 se espera a finales se presente un crecimiento mayor al de 2022, aunado con un sector bancario sólido y un incremento en los ingresos por remesas que contribuyen a solventar el déficit de la balanza comercial de bienes.

Desempeño económico salvadoreño

Al cierre de diciembre de 2023, según las cifras del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), el crecimiento real de la economía salvadoreña medida a través del Producto Interno Bruto (PIB) ascendió a 3.5%, superando la proyección que se tenía para ese mismo año (2.6%). La estimación del BCR sobre el PIB nominal fue de US\$34,015.62 millones (+US\$2,026.7 millones respecto a 2022). Por su parte, se observó una buena dinámica de crecimiento en la mayoría de las actividades económicas que componen el PIB; entre las que destacan Construcción (17.9%), Electricidad (14.6%), Servicios profesionales y técnicos (11.1%); Servicios de esparcimiento (10.2%); Servicios financieros (7.5%); Servicios de administración y apoyo (4.5%); Comunicaciones (4.1%); y Servicios del Gobierno con un 3.9%.

Por su parte, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a diciembre de 2023 se ubicó en 1.23%, marcando una tendencia a la baja desde su máximo alcanzado en junio de 2022 (7.76%). La reducción está alineada con los esfuerzos de los Bancos Centrales por controlar la inflación por medio del aumento de la tasa de interés de referencia. En contraste, los sectores que aún mantienen altos niveles de inflación son Restaurantes y Hoteles con 5.89%, Alimentos y Bebidas no alcohólicas 3.6%, Salud 3.0% y Bebidas alcohólicas 2.6%. Por otra parte, algunos sectores muestran un decrecimiento en los niveles de precios como Transporte -3.7%, Muebles y artículos para el hogar -2.3%, Recreación y cultura -2.1% y Comunicaciones -1.5%.

En cuanto al Sistema financiero, éste registró un crecimiento moderado en un contexto de desaceleración de la economía, donde la cartera neta reportó un aumento de 4.6%, alcanzando los US\$17,877 millones (diciembre 2022: US\$17,087 millones) por debajo del crecimiento promedio ponderado de los últimos 5 años (2018-2022: 6.07%). El sistema de bancos comerciales representa el 88.0% del total de la cartera neta, seguido de un 9.2% de los Bancos Cooperativos y un restante 2.8% corresponde a Sociedades de Ahorro y Crédito. En cuanto a depósitos, estos alcanzaron los US\$18,687 millones (diciembre 2022: US\$17,510 millones) con una tasa de crecimiento interanual de 6.72% y con una participación de los bancos comerciales de 92.4%. Por su parte, el spread financiero se ubicó en 2.77%, mayor en 0.65 p.p., respecto a junio de 2022 (2.12%). Este comportamiento responde al aumento de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 8.2% (dic. 2022: 7.03%), mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 5.43%, evidenciando un aumento desde diciembre de 2022 (4.91%).

Respecto a la situación fiscal, los niveles de endeudamiento se mantienen altos a pesar de una reducción en el déficit fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) a diciembre de 2023 registró un déficit fiscal de US\$787.7 millones, menor al registrado en 2022 de US\$860 millones. El déficit fiscal representaría el 2.3% del Producto Interno Bruto estimado al cierre de 2023. En cuanto a la deuda pública, al cierre de 2023, según cifras del Banco Central de Reserva (BCR), registró un saldo de US\$20,098 millones, mientras que a diciembre 2022 ascendía a US\$25,350 millones; sin embargo, la cifra reportada en 2023 no incluye la deuda previsual, debido a la extinción del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) por la reforma del sistema de pensiones.

Al realizar el análisis comparando el déficit fiscal sin pensiones de diciembre de 2022 (US\$541.9 millones) respecto a 2023, se evidencia un aumento de US\$246 millones, explicado por el incremento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron una expansión de +9.3% (US\$780.7 millones). Por su parte, los ingresos corrientes presentaron un incremento por +6.8% (US\$533.3 millones) debido a la variación positiva de los ingresos tributarios (US\$293.4 millones), ingresos no tributarios (US\$108.5 millones), transferencias de Finanzas Públicas (US\$112.1 millones) y Contribuciones a la seguridad social (US\$31.4 millones).

En términos de comercio internacional, se registró una reducción del Déficit de la balanza comercial, como resultado de la disminución en las importaciones en el periodo de análisis. En ese sentido, la Balanza Comercial reportó un déficit de US\$9,150 millones, menor en 8.4% (US\$843 millones) al reportado en 2022 (US\$9,993 millones). Al cierre de 2023, El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US\$6,498 millones, las cuales registraron una disminución de 8.7%

(US\$617 millones) debido a decrecimiento en la Industria de manufactura de maquila (-US\$420 millones) e Industrias manufactureras (-US\$198 millones). Respecto a las importaciones, estas alcanzaron un monto de US\$15,648 millones, correspondiente a un decrecimiento interanual de 8.5% (US\$1,460 millones), principalmente por la reducción de US\$1,184 millones en industrias manufactureras y de maquilas en US\$266 millones.

Las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2024 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3%, por debajo del crecimiento de 2023 (2.6%); sin embargo, la proyección del BCR se encuentra en un rango de entre 3.0% y 3.5%, donde la actividad productiva sería impulsada principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo estaría promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, la cual se espera favorezca a las exportaciones. Adicionalmente, el flujo de remesas ha tenido una desaceleración respecto a años anteriores, lo que también contribuye a la ralentización del crecimiento del PIB.

En cuanto a aspectos sociales, de acuerdo con el Informe Sobre las Tendencias del Empleo en El Salvador publicado por el Sistema de Información del Mercado Laboral (SIMEL), a diciembre de 2023 se contabilizaron 1,000,976 cotizantes en planilla, equivalente a un crecimiento interanual de 3.4% (+32,731 nuevos cotizantes), superando por primera vez el millón de cotizantes. Por otra parte, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la corrupción respecto a 2022, donde el Índice de Percepción de la Corrupción lo ubica en el ranking 126 de 180 países con un puntaje de 31/100 (2022: 33/100); siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción. Adicionalmente es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 2023 con 2.4

Análisis del sector de papel y cartón

Panorama Mundial

La producción mundial de cartón corrugado alcanzó aproximadamente USD\$245.28 mil millones². El continente asiático, encabezado por China, destaca como el principal productor global en todas las variantes de cartón. En 2023, la producción de papel y cartón alcanzó los 129 millones de toneladas, registrando un crecimiento del 4.0% respecto al año anterior. A pesar del contexto global de alta inflación y aumento de tasas de interés, la industria del cartón en China mantuvo su ritmo de expansión impulsada por la creciente demanda interna, especialmente en envases y comercio electrónico.

Según el informe preliminar de estadísticas de la industria del cartón y papel para 2023 de la Asociación Europea de la Industria Papelera (CEPI), que cuenta con 19 miembros³, la producción de papel y cartón en Europa disminuyó un 12.8% en comparación con 2022. Este descenso se atribuye a los desafíos económicos que enfrentaron las economías europeas debido al entorno macroeconómico global adverso, los elevados costos energéticos y la reducción del consumo privado por la alta inflación y las tasas de interés elevadas. En conjunto, la Unión Europea produjo un total de 74.3 millones de toneladas, liderada por Alemania, Italia y España respectivamente.

En cuanto a la región de Norteamérica, los datos más recientes de 2022 muestran que la producción de cartón disminuyó un 0.3% respecto al año anterior, totalizando 76.5⁴ millones de toneladas. Este descenso se debió a tiempos de inactividad no planificados, atribuidos a la disminución de la demanda mundial de cartón debido a la situación económica posterior a la pandemia. Estados Unidos destaca como el principal productor de cartón corrugado en esta región.

Panorama de la región centroamericana

En la región centroamericana, el sector del cartón experimentó una reducción del 15%⁵ hasta julio de 2023, presionada por la disminución de las ventas minoristas y las compras de los minoristas en comparación con los períodos de pandemia. Esta disminución se debe al entorno macroeconómico mundial, caracterizado por alta inflación, aumento constante de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal y conflictos geopolíticos, factores que han impactado negativamente en el consumo interno de los países de la región.

Para el análisis a nivel de los países centroamericanos se han considerado únicamente aquellos que han actualizado sus cifras hasta el 2023: Guatemala, El Salvador y Costa Rica. Estos países destacan como los principales exportadores e importadores de la región centroamericana en los últimos años, lo que los hace representativos de las tendencias del sector.

Las variables consideradas incluyen la evolución del sector y el dinamismo de las exportaciones e importaciones de productos clasificados como "Cajas de papel o cartón corrugados" (código arancelario 481910) y "Cajas y cartones, plegables, de papel o cartón, sin corrugar" (código arancelario 481920).

² Fuente: Análisis del mercado de cajas de cartón corrugado- <https://www.informesdeexpertos.com/informes/mercado-de-cajas-de-carton-corrugado>

³ Países miembros de CEPI: Austria, Belgium, Czech Republic, Finland, France, Germany, Greece, Hungary, Italy, Norway, Poland, Portugal, Romania, Slovak Republic, Slovenia, Spain, Sweden, the Netherlands, and the United Kingdom.

⁴ UNECE/FAO Data Brief 2023 Pulp, paper and paperboard- https://unece.org/sites/default/files/2023-11/2023-data-brief-pap-final-web_1.pdf

⁵ Fuente: Corrugando Digital - <https://corrugandodigital.acccsa.org/negocios/mercado-latinoamericano-de-cajas-decrece-en-22-en-2023>

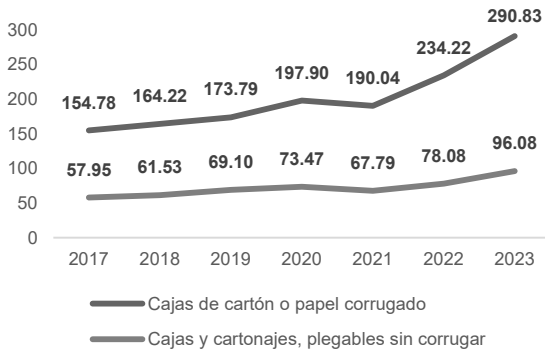
Exportaciones de Cartón en Guatemala, El Salvador y Costa Rica

En el año 2023, las exportaciones de cajas de papel o cartón corrugado de estos tres países alcanzaron los US\$267.48 millones, experimentando una disminución del 8.03% (US\$23 millones). A pesar de esta reducción, las exportaciones se mantienen por encima de los niveles previos a la pandemia.

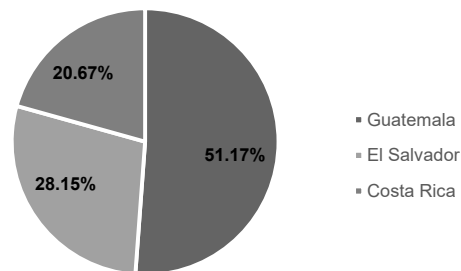
Guatemala continúa siendo el principal exportador de cajas de cartón corrugado en la región, con un monto de US\$156.77 millones, lo que representa una caída del 7.34% respecto al año anterior (US\$12.42 millones). Le sigue El Salvador con exportaciones por US\$65.77 millones y una reducción del 8.78% respecto a 2022 (US\$6.33 millones). Costa Rica reporta exportaciones por US\$44.94 millones, con una disminución del 9.28% y una caída de US\$5 millones respecto al año anterior.

En cuanto a las exportaciones de papel o cartón sin corrugar, El Salvador sigue siendo el mayor exportador de la región, reportando US\$31.81 millones en 2023, lo que representa una reducción del 34.12% respecto al año anterior (US\$16 millones). Costa Rica incrementó sus exportaciones a US\$26.73 millones, con un crecimiento del 19.53% (US\$4 millones), siendo el único país que aumentó sus exportaciones en la región centroamericana. Por último, Guatemala registró exportaciones por US\$20.61 millones, con una disminución del 18.96% respecto al año anterior (US\$5 millones). En conjunto, las exportaciones de papel o cartón sin corrugar de la región totalizaron US\$79.15 millones en 2023, representando una caída del 17.62% (US\$17 millones) en comparación con el año anterior.

EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES DE CAJAS DE PAPEL Y CARTÓN



PRINCIPALES EXPORTADORES DE LA REGIÓN



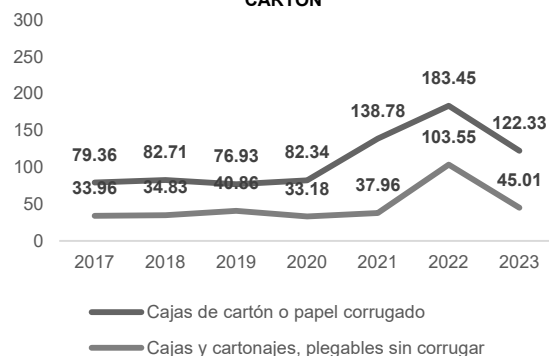
Fuente: International Trade Centre – Estadísticas del Comercio para el Desarrollo Internacional de las Empresas/ Elaboración: PCR

Importación de Cartón en Guatemala, El Salvador y Costa Rica

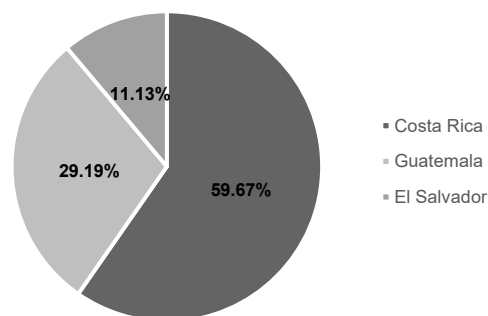
Las importaciones de cajas de cartón corrugado en los tres países totalizaron US\$122.33 millones en 2023, reflejando un decrecimiento interanual del 33.22% (US\$61 millones). Costa Rica fue el mayor importador en este rubro, reportando US\$79.73 millones para 2023, con una reducción del 22.78% respecto al año anterior (US\$24 millones). Guatemala registró importaciones por US\$30.05 millones en 2023, representando una disminución del 53.23% (US\$34 millones), seguido por El Salvador con importaciones por US\$12.55 millones, lo que significó una caída del 21.30% (US\$3 millones) en comparación con el año anterior. A pesar de estos descensos, es relevante destacar que las importaciones en los tres países en 2023, aunque menores que en 2022, siguen siendo significativamente altas en comparación con los niveles previos a la pandemia.

En cuanto a las importaciones de cartón sin corrugar, estas decrecieron un 56.54% respecto al año 2022 (US\$45.01 millones). Costa Rica fue el país que más importó, con un crecimiento interanual del 2.13%, alcanzando US\$0.4 millones. Guatemala reportó importaciones por US\$18.80 millones en 2023, experimentando una disminución del 18.23% (US\$4 millones), mientras que El Salvador importó US\$6.08 millones, lo que representó un aumento del 22.23% (US\$1 millón) con respecto al año anterior. Históricamente, los tres países mostraron importaciones más elevadas en 2023 en comparación con los años previos a la pandemia.

EVOLUCIÓN DE LAS IMPORTACIONES DE CAJAS DE PAPEL Y CARTÓN



PRINCIPALES IMPORTADORES DE LA REGIÓN



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

Tendencias del sector a nivel internacional

A nivel mundial se estima que el mercado mundial de cartón sea influenciado significativamente por:

- El comercio electrónico es un sector crucial, especialmente para el cartón corrugado, ya que muchos consumidores prefieren empaques que sean amigables con el medio ambiente. El cartón corrugado se destaca como una excelente opción debido a su biodegradabilidad y capacidad para transportar y conservar mercancías, cumpliendo con las normativas medioambientales de muchos países. Grandes empresas de comercio electrónico lo utilizan ampliamente para el embalaje de productos.
- La preocupación por el medio ambiente ha llevado a consumidores y empresas a favorecer productos ecológicos, lo que ha aumentado la demanda de empaques sostenibles. Además, la reciclabilidad del cartón contribuye significativamente a la reducción de la contaminación ambiental.
- El precio del papel ha experimentado un aumento en los últimos años debido a factores geopolíticos, aumento de la demanda y escasez de materias primas provocada por crisis en la cadena de suministro y transporte. Este desequilibrio entre la oferta y demanda ha resultado en incrementos significativos en los precios del papel.
- A nivel competitivo, hay múltiples actores que constantemente innovan y adaptan sus productos a las nuevas normativas y leyes medioambientales para mantener o aumentar su participación de mercado. Las inversiones en Innovación y Desarrollo (I+D) les permiten fortalecer sus carteras de productos y mantener su ventaja competitiva.

Considerando todos estos factores que influyen en el mercado de cartón, se espera que este experimente una tasa de crecimiento anual del 6.47% anual⁶ durante el periodo comprendido entre 2024 a 2029.

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 en San Salvador, El Salvador y Ciudad de Guatemala, Guatemala. 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.

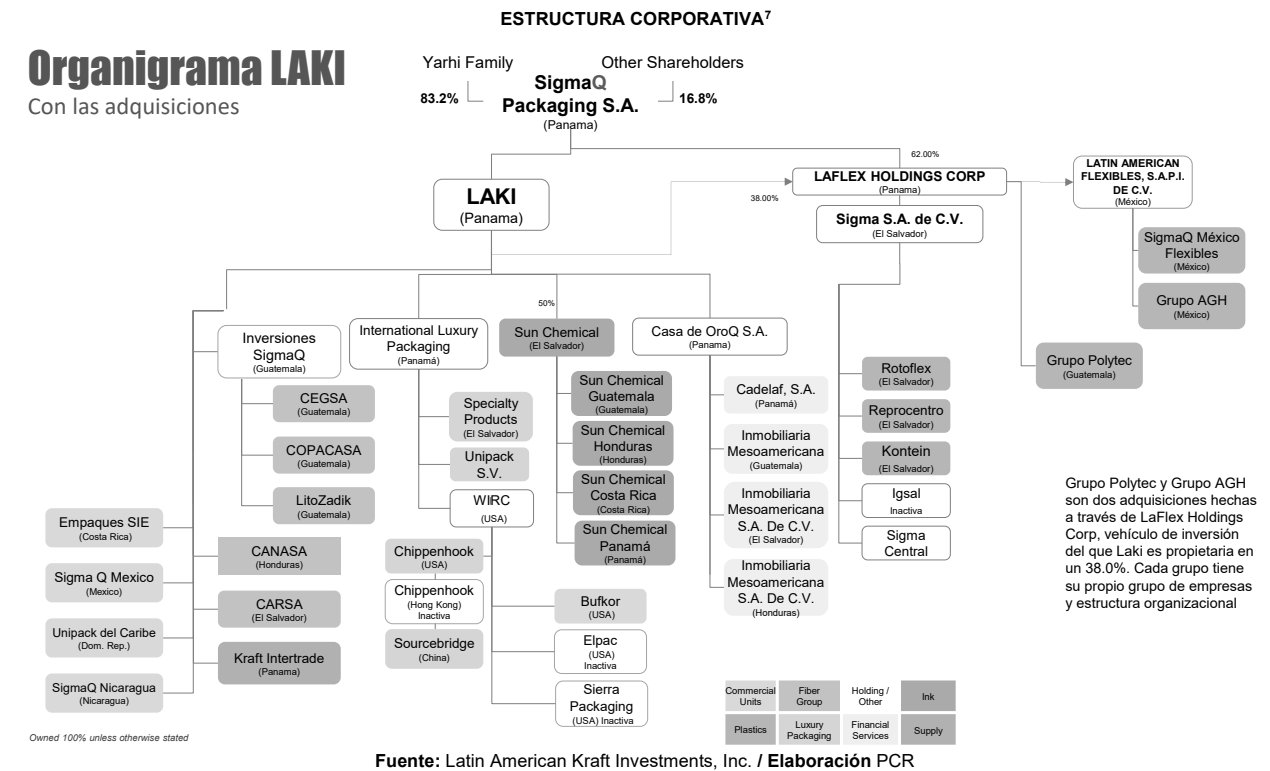
La estrategia de largo plazo para la entidad es integrar otros negocios de SigmaQ, así como fusiones y adquisiciones de empresas del sector para fortalecer su participación en otros mercados. Durante el mes de diciembre de 2020, se realizó la adquisición del 100% de las acciones de Casa de OroQ S.A. y subsidiarias, con el propósito de beneficiarse del crecimiento

⁶ Fuente: Mordor Intelligence Corrugated Packaging Market - <https://www.mordorintelligence.com/es/industry-reports/global-cartonboard-market>

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. En el año 2023, SigmaQ creó la división de empaques flexibles, etiquetas y envases plásticos Latin American Flexibles Holding Corp (LaFlex) - incorporada en Panamá - a través de la cual concentró sus activos en estos segmentos y a través de la cual realizó dos adquisiciones de empresas entre diciembre 2023 y enero 2024: Grupo Polytec en Guatemala y Grupo AGH en México. LAKI aportó a LaFlex sus propiedades en SigmaQ México Flexibles y en retorno LAKI es propietaria en un 38% de LaFlex, compañía a través de la cual obtendrá dividendos a partir de sus resultados además de rendimientos financieros de su inversión de US\$10 millones en acciones preferentes emitidas por LaFlex en la que participaron también fondos de inversión y *family offices* de la región centroamericana.

Grupo Económico

LAKI forma parte del Grupo SigmaQ, una empresa líder de empaques en Centroamérica; tiene más de 55 años de experiencia en el mercado y cuenta con 24 subsidiarias operativas con presencia en Centro y Norteamérica, así como Asia.



Gobierno Corporativo

Latin American Kraft Investments Inc. De conformidad con su pacto social, tiene un capital autorizado de US\$20.00 millones conformado por 16,666,667 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\$51.4 millones de acciones preferidas públicas, conformadas por 51,418 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:

- Código de Ética y Conducta
- La Misión, Visión, Valores y Objetivos Corporativos y Ejes Estratégicos.
- Junta Directiva
- Estructura de Control Interno
- Comités: Auditoría, Estratégico, Compensaciones, Inversiones, Créditos y Cobros, Fiscal, Ejecutivo (Operativo).

⁷ Estructura corporativa actualizada a 2024

- Ejecutivos Corporativos
- Centros de Servicios Corporativos
- Gerencias Operativas por Unidad Estratégica de Negocios
- Manuales de Políticas, Normas y Procedimientos
- 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 2,216 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
VP de Finanzas	Armando José Torres Gómez
CEO adjunto	José Roberto Rivera Samayoa
Director Corporativo de R.R.H.H.	Claudia Rodríguez Angulo
Director Corporativo de Tecnología, Información y comunicaciones	Francisco Antonio Recinos Grijalva
Vicepresidencia Grupo Fibra	Luciana Yarhi Deneke
Vicepresidencia de Empaques de Lujo	José Antonio Rodríguez
Vicepresidencia de grupo LaFlex	Gabriela Yarhi Deneke
Vicepresidencia Comercial Corporativo	Jorge Moscoso Saldaña
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
VP Desarrollo de Negocios	Alejandra Yarhi Deneke
Gerente General Grupo Tintas	Cesar Armando Figueroa Ventura
Director de compras y logística del Grupo	Rafael Antonio Rodríguez Azucena

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 tiempo indefinido 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. Al 31 de diciembre de 2023, la propiedad del 85.3% de Q Corporation pasó a ser propiedad de SimaQ Packaging, S.A. holding principal del grupo SigmaQ.

ESTRUCTURA ACCIONARIA		
Accionista	País	Participación
SigmaQ Packaging, S.A.	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 su fundación en 1969 en El Salvador, SigmaQ ha sido un pionero en Responsabilidad Social Corporativa en Centroamérica. Su programa ACCIÓNQ! se compone de cuatro ejes principales: Sociedad, Educación, Bienestar y Medio Ambiente, que abarcan todas las iniciativas y actividades de la entidad. Se ha realizado un proceso formal de identificación de grupos de interés, que incluyen empleados, clientes, proveedores, accionistas, instituciones gubernamentales y comunidades locales.

Según el plan estratégico del grupo, la meta es ser un proveedor eco-amigable alineado con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la Agenda 2030 de la ONU, con miras a convertirse en una empresa neutra en carbono. Se han implementado programas ambientales en las entidades operativas para promover el manejo adecuado del agua, incluyendo plantas de tratamiento de aguas residuales (PTAR) y campañas de concientización sobre el uso racional del agua.

Además, se han implementado medidas para promover la eficiencia energética, como la creación de equipos eco-gestores y proyectos de cambio a luminarias más eficientes. La entidad busca desarrollar nuevos productos con mayor contenido de material reciclado y ejecuta campañas anuales de reciclaje. En 2018, seis unidades del grupo obtuvieron la certificación

FSC (Forest Stewardship Council) Cadena de Custodia, garantizando el uso responsable de papel, cartón y madera procedentes de bosques gestionados de manera sostenible.

Finalmente, bajo la evaluación interna efectuada por PCR a través de la encuesta ESG⁸, 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 holding panameña que consolida diversas empresas dedicadas a la producción y comercialización de empaques. Entre sus subsidiarias se encuentran negocios de cartón corrugado, plegadizas, empaques de lujo, cartón chip, flexibles (roto grabado) y tintas, con plantas de producción en Guatemala, El Salvador, Honduras y México. Además, a través de sus subsidiarias, la entidad cuenta con oficinas de ventas en Nicaragua, Costa Rica, México, el Caribe y Estados Unidos.

Este grupo es uno de los más grandes de empaques en Centroamérica, lo que le permite ofrecer soluciones integrales con sinergias y economías de escala entre todas sus líneas de negocios. Destaca por tener la planta de empaques de lujo más grande de América Latina y sus principales mercados son Centroamérica, México, el Caribe y Estados Unidos, entre otros. Su visión es ser reconocidos por los clientes como proveedores de soluciones de empaques innovadoras y valiosas, integrándose a su cadena de valor para proteger, transportar y vender sus productos. La misión es ser el mejor proveedor de empaques y exhibidores de América.

Principales unidades de negocio

Empaques de cartón corrugado.

LAKI opera tres entidades⁹ dedicadas a la fabricación de empaques de corrugado, ubicadas en Guatemala, El Salvador y Honduras. Ofrecen una variedad de productos que incluyen cajas regulares y micro corrugadas, exhibidores, separadores y artículos promocionales. Su clientela principal pertenece a sectores como alimentos, bebidas, agroindustrias, cuidado personal, maquilas, aceites y pinturas. Los mercados principales de estas entidades están en Guatemala, El Caribe, Estados Unidos (a través de Co Exportaciones), México y Honduras. Es relevante destacar que las tres entidades que conforman esta unidad de negocio cuentan con la Certificación ISO 9001:2008 en Gestión de Calidad.

Empaques de cartón plegadizo

La principal entidad encargada de esta línea es Litografía Zadik S.A., ubicada en la Ciudad de Guatemala. Se dedica a la producción y comercialización de plegadizos en offset y serigrafía, con cajas laminadas y micro laminadas con holografía, realce, estampado, etiquetas, impresos comerciales, y productos de papel y cartón.

El segmento de clientes al que atiende esta unidad pertenece a industrias como licores premium, cuidado personal, tabacos, farmacéuticas y alimentos. Sus principales mercados están en Guatemala, México, El Caribe y otros lugares. Es importante destacar que esta unidad cuenta con varias certificaciones, incluyendo ISO 9001:2008 en Sistema de Gestión de Calidad, ISO 14000, OHSAS 18000, Medición Indica RSE 2014 y FSSC 22000.

Empaques de lujo

Esta unidad de negocio, conocida como VASSI Design Group, comprende un conjunto de empresas especializadas en el diseño, fabricación y comercialización de una amplia gama de productos de empaque y displays. Estos incluyen displays para joyería y productos de alto valor, exhibidores, separadores, productos promocionales, embalajes relacionados, empaques premium para el mercado internacional, estuches, fundas y bolsas. Además, cuenta con una oficina logística y de suministro gestionada por Sourcebridge Limited desde Hong Kong, que brinda apoyo a Chippenhook Corporation.

Entre los clientes atendidos se encuentran los sectores de licores premium (vodka, tequila, vinos, ron y whiskies), bolsas de papel, estuches de papel y cartón, empaques de madera, empaques de joyería, ventas por departamento y retail. Sus principales mercados son Estados Unidos, México, el Caribe, Centroamérica y Australia.

Cartón chip

Esta línea es administrada por la Compañía Centroamericana de Papeles y Cartones, S.A., ubicada en el departamento de Escuintla, Guatemala. Su negocio es el molino de papel y cartón, fabricando y comercializando cartón chip en diferentes productos, como bobinas, tubos, pliegos, rodajas y esquineros. Los principales segmentos de clientes son la agroindustria, manufactura, vidrio, embalaje, exhibidores, librerías y productos promocionales. Los principales mercados para esta línea son Guatemala, El Salvador, Costa Rica, Honduras, República Dominicana, Perú, Ecuador, México y Panamá.

⁸ 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.

⁹ CEGSA, CARSA y CANASA

Tintas

Esta unidad de negocios está a cargo de Sun Chemical de Centroamérica y sus cinco subsidiarias en Centroamérica. Es un Joint-Venture que existe desde 1978 con Sun Chemical Corporation (una filial del grupo japonés DIC). Su principal actividad es la fabricación de tintas y pigmentos, además de ofrecer soluciones personalizadas y asesoría para diversas industrias. Su mercado se concentra en Centroamérica y Panamá

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

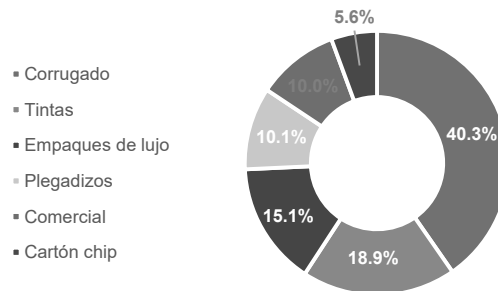
Dentro de esta línea de negocios, las empresas del grupo se dedican a ofrecer estructuras especializadas de financiamiento para capital de trabajo a las empresas operativas, clientes y proveedores. También ofrecen leasing operativo, financiero y leaseback para inmuebles, maquinaria, equipos y vehículos. El segmento de clientes al que se dirige esta línea incluye principalmente a la industria y el comercio en los mercados de El Salvador, Guatemala, Honduras, México y Panamá.

Análisis Financiero

Resultados financieros

LAKI es un conglomerado de empresas de empaques, clave en la cadena de suministro para sectores como alimentos, bebidas y cuidado personal. Sus ingresos se dividen en seis categorías: corrugado, tintas, plegadizos, empaques de lujo, cartón chip y empaques flexibles. Actualmente, los mayores ingresos provienen de la fabricación y venta de corrugado, representando el 40.3% del total, seguido de tintas con el 18.9% y Empaques de lujo con el 15.1%.

COMPOSICIÓN DE LAS VENTAS NETAS A JUN-24 (%)

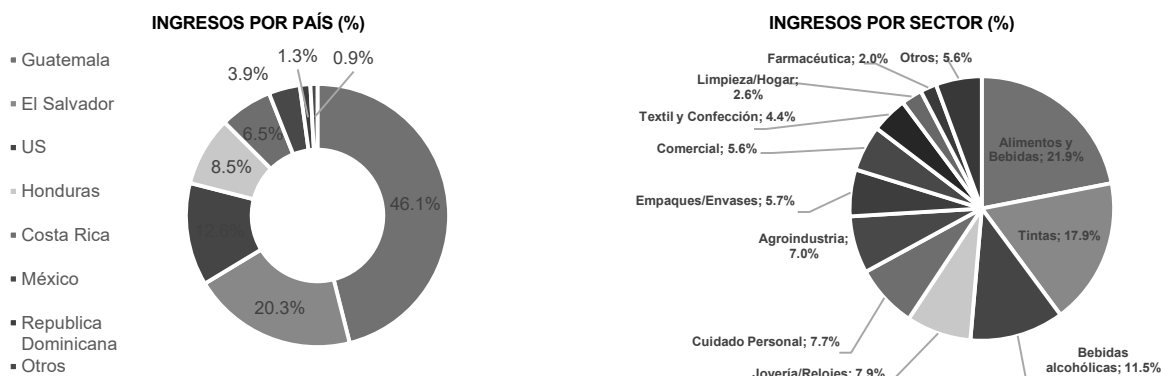


Fuente: Latin American Kraft Investments, Inc. / Elaboración PCR

Los ingresos operativos de LAKI totalizaron US\$108.4 millones, reflejando una contracción del 18.3% (-US\$24.3 millones). Esta disminución fue causada principalmente por la corrección del mercado debido al exceso de inventarios a nivel general, resultado de los problemas logísticos globales que se presentaron en 2022, afectando principalmente a los sectores de maquilas, licores, vidrieras y displays. Adicionalmente, a partir de enero de 2024, LAKI dejó de consolidar a SigmaQ México Flexibles, que al cierre de junio de 2023 generaba ingresos por US\$10.9 millones. Sin embargo, se espera que este cambio permita expandir las operaciones de LAKI, consolidando operaciones con otras compañías relacionadas y de esta manera fortalecer los resultados en el mediano y largo plazo.

Al analizar la evolución interanual de los ingresos por unidad de negocio, se observa una disminución significativa en Empaques de lujo, que presentó una reducción del 39.6%, equivalente a US\$10.6 millones. La unidad de Corrugado mostró una tendencia similar con una disminución del 15% (US\$7.6 millones). Sin embargo, otras unidades presentaron crecimientos: la comercialización de Plegadizo incrementó un 24.7% (US\$2.1 millones), y la unidad de Tintas aumentó un 12.2% (US\$2.1 millones). Finalmente, debido al cambio estratégico mencionado anteriormente, la unidad de Empaques Flexibles no reportó ingresos al cierre de junio 2023, en comparación con los US\$10.9 millones registrados en el mismo período del año anterior.

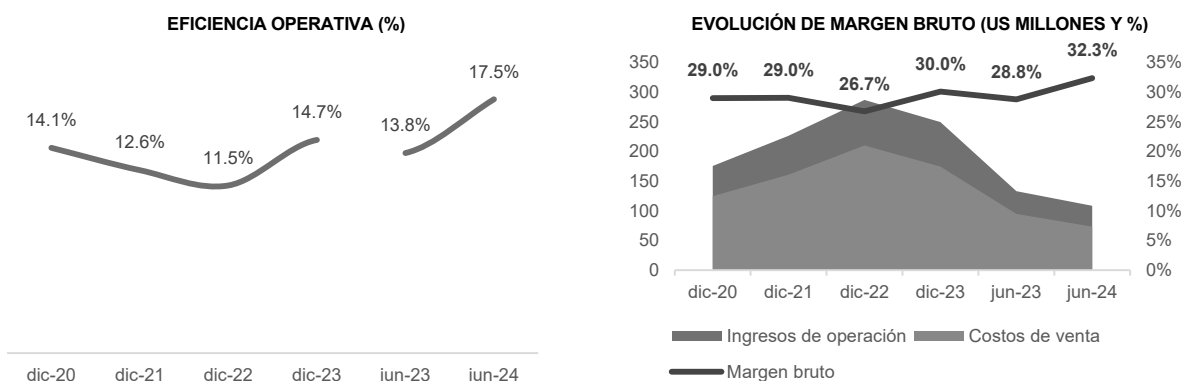
Al examinar la distribución de ventas por país, Guatemala sigue liderando con el 46.1% del total de ingresos, seguido de El Salvador con el 20.3%, Estados Unidos con un 12.6%, y Honduras con el 8.5%. Por su parte, Costa Rica y México representaron el 6.5% y 3.9% respectivamente. Esta distribución de ingresos por país demuestra una base operativa sólida para LAKI, con un enfoque en economías dinámicas, lo que brinda estabilidad y oportunidades de expansión a largo plazo. Además, el sector de alimentos y bebidas sigue siendo el principal enfoque, representando 21.9% de los ingresos, seguido de tintas con el 17.9% y Bebidas Alcohólicas con el 11.5%.



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

Por su parte, el costo de venta se situó en US\$73.4 millones, reflejando una reducción del 22.4% (equivalente a US\$21.2 millones). Esta caída se atribuye a la disminución de los costos de materia prima (47.0%; US\$20.9 millones). Es importante destacar que la empresa sigue implementando planes para mejorar la eficiencia de los costos, tanto directos como indirectos, lo cual se vio reflejado en el margen bruto pasando de un 28.8% a 32.3% en la fecha de análisis.

Finalmente, la utilidad de operación descendió un 19.1% (-US\$3.8 millones) totalizando US\$16.1 millones; sin embargo, el margen operativo se mantuvo relativamente estable, situándose en 14.9% (junio 2023: 15.0%), en línea con la estrategia de mantener control recurrente de los gastos de operación, que reflejaron un leve incremento del 3.6%. Por su parte, el indicador de eficiencia operativa, que mide la relación de los gastos y los ingresos operativos, fue del 17.5%, superando tanto el valor de junio 2023 (13.8%) como el promedio de los últimos cinco años (13.4%). El enfoque de la compañía sigue siendo mejorar y automatizar procesos y avanzar hacia la transformación digital.



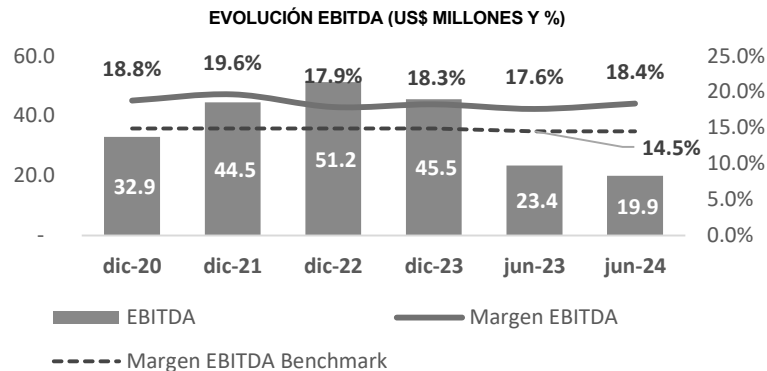
Fuente: Latin American Kraft Investments, Inc. / Elaboración PCR

A junio 2024, el EBITDA de la compañía alcanzó los US\$19.9 millones, mostrando una disminución interanual del 14.9% (equivalente a US\$3.5 millones), atribuida a la reducción de la utilidad bruta y en menor medida al aumento en los gastos operativos. A pesar de esto, el margen EBITDA mejoró, pasando del 17.6% al 18.4% en junio 2024. Es importante destacar que los niveles del margen EBITDA de LAKI siguen superando el promedio del benchmark de la industria de empaques (14.5%).

Por su parte, los gastos financieros mantuvieron relativa estabilidad, totalizando US\$7.7 millones en comparación con US\$7.9 millones en junio de 2023. Este comportamiento se debe a los esfuerzos realizados por la institución para reducir la tasa efectiva, que pasó del 5.6% en junio de 2023 al 5.1% en la fecha de análisis. Como resultado, y a pesar de la reducción en el EBITDA, la cobertura¹⁰ del pago de intereses se situó en 2.6 veces, levemente inferior a las 3.0 veces registradas en junio de 2023.

Finalmente, LAKI cerró con una utilidad neta de US\$4.5 millones, experimentando una reducción del 61.1% (equivalente a US\$7.1 millones), generado por la disminución de las ventas, aunado a que en 2023 se registraron US\$3 millones por ingresos de dividendos. Por lo anterior, el margen neto se ubicó en 4.1%, por debajo del 8.7% reportado en junio 2023. Sin embargo, la estrategia de la empresa de proteger y mejorar los márgenes, controlando los gastos variables y fijos, y a la mejora en la tasa efectiva de la deuda financiera, sigue siendo impulsada para contrarrestar la desaceleración en las ventas.

¹⁰ EBITDA / Gastos Financieros

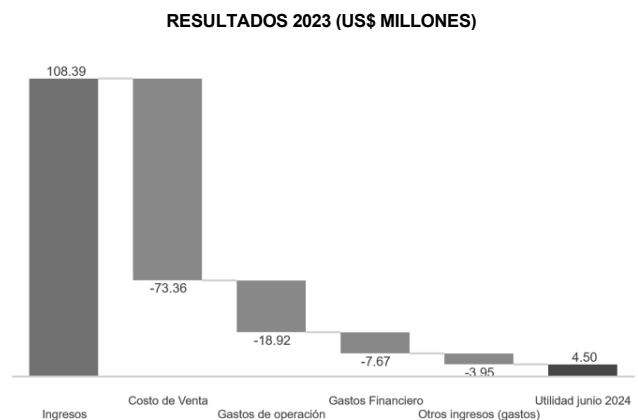
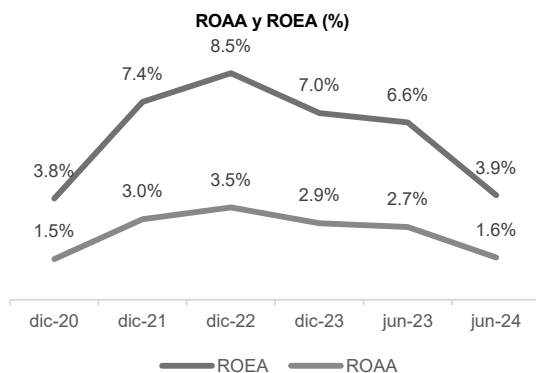


Fuente: Latin American Kraft Investments, Inc. / Elaboración PCR

Análisis Dupont Anualizado

Al analizar los indicadores anualizados, la rentabilidad sobre activos (ROAA) se situó en 1.6%, menor al 2.7% reportado en junio 2023, generado por la reducción del margen neto, aunado a la leve reducción en la rotación de los activos que pasó de 0.5 veces a 0.4 veces en la fecha de análisis.

Adicionalmente, el apalancamiento¹¹ resultó en 2.5 veces, mostrando estabilidad en comparación con su promedio histórico. Esto se debe a una estructura de financiamiento adecuada, con emisión de acciones y títulos valores en el mercado bursátil, que conlleva un menor costo financiero en comparación con el financiamiento bancario, aunado al robustecimiento del patrimonio. Por lo anterior, y considerando la reducción en el margen neto y en la rotación de inventarios, el rendimiento sobre el patrimonio (ROEA) disminuyó de 6.6% a 3.9% en la fecha de análisis.



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

Análisis de la liquidez

Activos

Al 30 de junio de 2024, los activos de LAKI y sus subsidiarias ascendieron a US\$567.4 millones, lo que representa un incremento interanual del 3.8%, equivalente a US\$20.64 millones. Este crecimiento fue impulsado principalmente por un aumento significativo en las cuentas por cobrar a compañías relacionadas a largo plazo, que crecieron un 378.4% (US\$22.7 millones) debido a los financiamientos otorgados para apoyar el crecimiento del grupo empresarial.

Además, la subsidiaria Oro Q mostró una evolución importante en la colocación de diferentes tipos de financiamientos, especialmente a corto plazo, tanto para clientes y proveedores de SigmaQ como para empresas referidas. Esto se reflejó en un incremento de US\$9.6 millones (9.5%) en las cuentas por cobrar a corto plazo. En contraste, el efectivo y los inventarios experimentaron una reducción interanual del 12% (US\$8.3 millones) y 12.7% (US\$6.9 millones), respectivamente.

¹¹ Apalancamiento: Activos / Patrimonio

Activos Corrientes

Los activos corrientes totalizaron US\$224.1 millones, representando el 39.5% del total de activos. Estos se componen principalmente de cuentas por cobrar, que alcanzaron US\$110.0 millones (19.4% del total de activos). Estas cuentas incluyen US\$44.6 millones en cuentas por cobrar comerciales, cuyo plazo de pago es entre 90 y 120 días según las políticas de la compañía. Además, están las Otras cuentas por cobrar, que suman US\$34.4 millones, relacionadas con créditos otorgados a terceros, y US\$31.0 millones en cuentas por cobrar a compañías relacionadas, producto del financiamiento otorgado a estas, respaldados con pagarés y contratos.

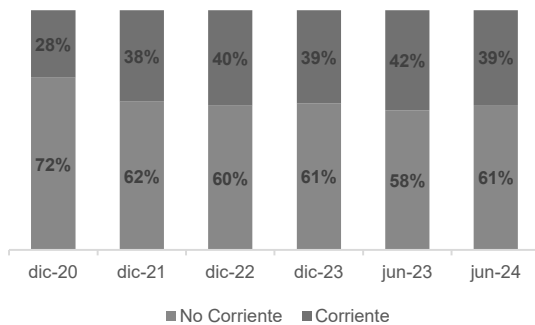
En cuanto a las disponibilidades, estas ascendieron a US\$61.1 millones, representando el 10.8% del total de activos. Finalmente, los inventarios sumaron US\$47.4 millones (8.4% del total de activos), compuestos principalmente por materias primas y productos terminados.

Activos No Corrientes

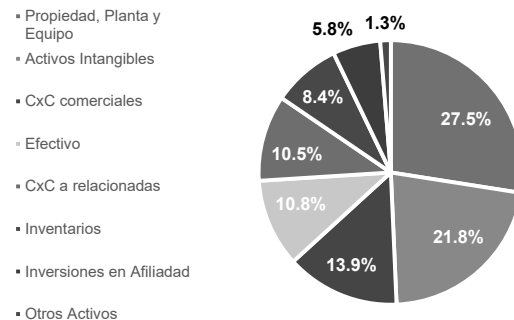
Los activos a largo plazo de LAKI representaron el 60.5% del total de activos, alcanzando un valor de US\$343.3 millones. Estos se componen principalmente de propiedad, planta y equipo, que sumaron US\$155.9 millones (27.5% del total de activos). Además, los activos intangibles, que incluyen el valor de la plusvalía determinada por la adquisición de diversas subsidiarias y que totalizaron US\$123.8 millones, representando el 21.8% del total de activos.

Por último, las inversiones en afiliadas y las cuentas por cobrar a compañías relacionadas de largo plazo contribuyeron con el 5.8% y el 5.1% del total de activos, respectivamente.

EVOLUCIÓN DE ACTIVOS (%)



COMPOSICIÓN DE ACTIVOS A JUN-2024 (%)



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

Pasivos

A la fecha de análisis, los pasivos registraron un saldo de US\$338.0 millones, equivalente a un incremento del 5.0% (US\$16.0 millones), motivado principalmente por la diversificación en las fuentes de fondeo mediante la emisión de Bonos Corporativos (+US\$14.6 millones; 255.4%) y Papel Bursátil (+US\$3.0 millones; 15.4%).

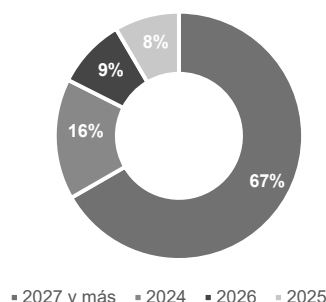
Pasivos Corrientes

Los pasivos corrientes de LAKI totalizaron US\$184.3 millones, representando el 54.5% del total de pasivos. Estos pasivos están compuestos principalmente por Préstamos Bancarios a Corto Plazo, los cuales sumaron US\$108.1 millones y representan el 32.0% del total de pasivos. Estos préstamos, contratados por períodos menores a un año, provienen de líneas de crédito revolventes con garantía fiduciaria y de la emisión de Valores Comerciales Negociables Rotativos (VCNs). Además, las Cuentas por Pagar a Proveedores ascendieron a US\$51.5 millones, representando el 15.2% del total de pasivos, con un período promedio de pago de 121 días.

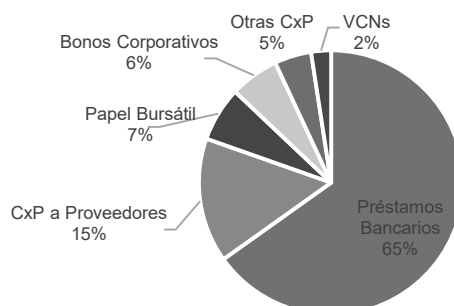
Pasivos No Corrientes

Los pasivos de largo plazo sumaron US\$153.7 millones, con una representación del 45.5% en el total de obligaciones. Estos pasivos están compuestos principalmente por Préstamos Bancarios a Largo Plazo que sumaron US\$150.4 millones (44.5% del total de pasivos), integrados por líneas de crédito y la emisión de Bonos Corporativos y Papel Bursátil. La mayoría de los créditos contraídos están garantizados con inmuebles, maquinaria y equipo de las empresas subsidiarias.

VENCIMIENTO DE OBLIGACIONES FINANCIERAS A LARGO PLAZO (%)



ESTRUCTURA DE OBLIGACIONES (%)



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

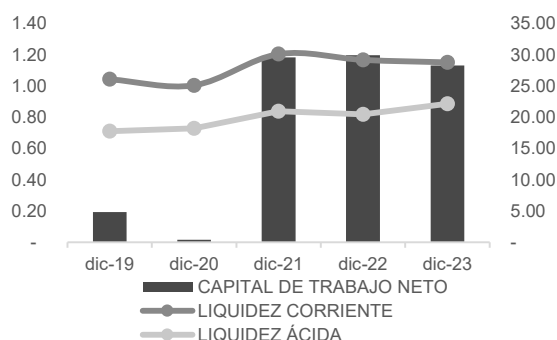
Riesgo de Liquidez

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 1.2 veces, superior al promedio registrado en los últimos cinco años (1.1 veces). En cuanto a la prueba ácida, ésta resultó en 1.0 veces, manteniendo una relativa estabilidad respecto a la presentada en junio 2023 (0.9 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\$39.8 millones, registrando una leve reducción de 1.1% (+US\$0.4 millones). En cuanto al ciclo de conversión del efectivo (CCE), este presentó una desmejora al posicionarse en 172 días, superior al resultado de junio 2023 (137 días). Lo anterior, como consecuencia del incremento del periodo promedio de cobro que pasó de 131 a 173 días, y en menor medida por el incremento del periodo promedio de permanencia de inventarios que pasaron de 111 a 121 días.

PCR destaca que LAKI ha demostrado una sana generación de flujo de efectivo aún en entornos adversos, además de presentar esfuerzos que permiten realizar el pago oportuno de la deuda financiera, mantener liquidez en caja, capital de trabajo, e inversión en maquinaria y equipos, apoyado de la adecuada gestión de recursos.

INDICADORES DE LIQUIDEZ (VECES; MILLONES US\$)



CICLO DE CONVERSIÓN DEL EFECTIVO (DÍAS)



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

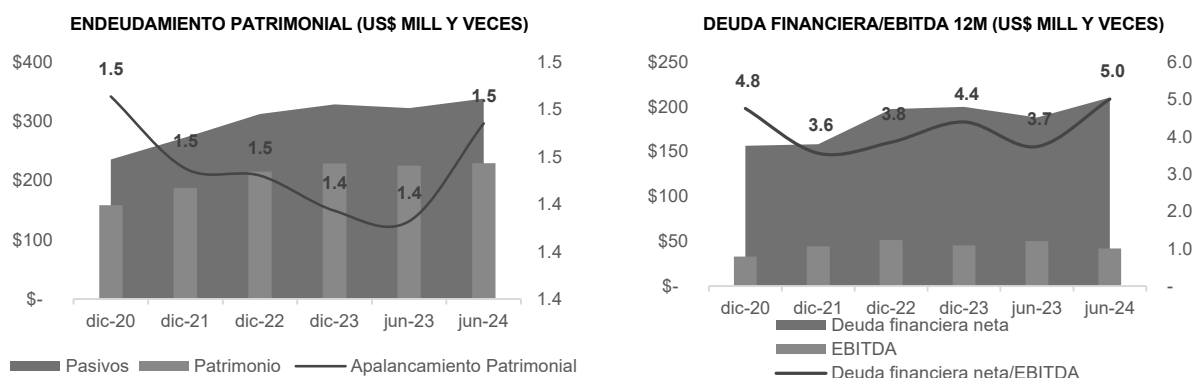
Riesgo de solvencia y cobertura

El riesgo de solvencia se refiere a la proporción de financiamiento externo en comparación con el financiamiento propio de una institución. En los últimos años, LAKI ha aprovechado su sólida posición en el mercado para fortalecer su patrimonio de manera orgánica mediante la generación de utilidades y ganancias de capital por inversiones. Además, ha incorporado nuevos accionistas a través de la emisión de acciones, impulsando así el crecimiento del negocio.

Al cierre de junio 2024 el patrimonio totalizó en US\$229.3 millones, reflejando un aumento interanual del 2.0% (US\$4.6 millones). Este crecimiento fue impulsado principalmente por el superávit por revaluación (+US\$2.6 millones), seguido de la participación no controladora (+US\$1.2 millones; 12.7%) y en menor medida por la emisión de nuevas Acciones Preferentes, cada una con un valor nominal de US\$1.0 mil, totalizando US\$52.3 millones a la fecha de análisis (en junio de 2024 fue de US\$51.3 millones).

Esto permitió que, a pesar del incremento de los pasivos, el endeudamiento patrimonial se mantuviera estable, situándose en 1.5 veces, en comparación con 1.4 veces en junio 2023 y del promedio histórico (1.5 veces). Es preciso aclarar que los pasivos incluyen una deuda financiera de US\$13.4 millones relacionada con el grupo corrugado, que aún está en proceso de puesta en marcha e instalación en las plantas. Sin considerar esta deuda, que aún no genera Ebitda, el total de pasivos sobre patrimonio neto sería de 1.42 veces.

Al evaluar el indicador de capacidad de pago de la deuda, medido por la relación entre la Deuda financiera Neta¹² y el EBITDA (12M), este ha resultado en 5.0 veces, frente al 3.7 registrado en junio 2023. Este aumento se debe al incremento en las fuentes de financiamiento de la entidad para fortalecer su capital de trabajo y operaciones. Además, es relevante destacar que la deuda financiera incluye US\$37.0 millones por la adquisición de inmuebles para alquiler y financiamientos a terceros del Grupo financiero OroQ, generando ingresos financieros no relacionados con el EBITDA. Excluyendo este efecto y los US\$13.4 millones del grupo corrugado, el indicador de cobertura se sitúa en 3.8 veces. PCR considera que la estructura de deuda y la cobertura de gastos financieros siguen siendo adecuadas y acordes con las estrategias de la compañía.



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. 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. Además, la compañía ofrece planes de capacitación y otros programas que permiten el desarrollo organizacional identificando 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.

¹² Deuda Financiera menos saldo en la caja y bancos.

Riesgo legal y reputacional

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

Instrumentos Calificados

Acciones Preferidas Acumulativas

Programa de Acciones Preferidas Acumulativas, hasta por US\$50.0 millones (Resolución SMV 390-21 del 17 de agosto de 2021) ¹³	
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).
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 períodos en los que no declaró ni pagó dividendos a los tenedores de Acciones Preferidas.
Agente de Bolsa Suscriptor	MMG Bank Corporation
Central de custodia	Central Latinoamericana de Valores S.A.

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

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 27,340 acciones Preferidas Acumulativas en el mercado de valores, bajo el siguiente detalle:

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

Serie	Fecha de emisión	Monto Estructurado	Cantidad Acciones Colocadas	Precio por Acción	Monto Colocado	Tasa
Serie A	sep-21	\$ 15,000,000	15,000	US\$1,000	\$ 15,000,000	8.00%
Serie B	dic-21	\$ 5,000,000	5,000	US\$1,000	\$ 5,000,000	8.00%
Serie C	abr-22	\$ 5,000,000	5,000	US\$1,000	\$ 5,000,000	8.00%
Serie D	mar-23	\$ 1,418,000	1,418	US\$1,000	\$ 1,418,000	9.00%
Serie E	abr-24	\$ 10,000,000	922	US\$1,000	\$ 922,000	10.00%
Total		\$ 36,418,000	27,340		\$ 27,340,000	8.60%

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

Oferta Pública de Acciones Preferidas Acumulativas, hasta por US\$25.0 millones (Resolución SMV 431-15 del 14 de julio de 2015) ¹⁴	
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\$25,000,000.
Forma y denominación de las Acciones Preferidas	El valor nominal de la Emisión será representado por cincuenta mil (25,000) Acciones Preferidas Acumulativas con un valor asignado de mil dólares (US\$1,000.00).
Garantías	Las obligaciones derivadas de las Acciones Preferidas no estarán garantizadas por ningún tipo de garantía.
Destino de los recursos:	Fortalecer la estructura de capital del grupo consolidado del Emisor, a través del repago de deuda financiera a corto y largo plazo.
Prelación de pagos	Las acciones preferidas gozan de derechos preferentes sobre las acciones comunes del Emisor en cualquier pago de dividendos.
Agente de Bolsa Suscriptor	Balboa Securities, Corp.
Central de custodia	Central Latinoamericana de Valores S.A.

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

De acuerdo con la resolución SMV 431-15 del 14 de julio de 2015, 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

¹³ Para más información, remitirse al prospecto del programa.

¹⁴ Para más información, remitirse al prospecto del programa.

de dividendos acumulativas a ser emitidas hasta por un monto de veinticinco millones de dólares. A la fecha de análisis, la entidad ha colocado 25,000 acciones Preferidas Acumulativas en el mercado de valores, bajo el siguiente detalle:

EMISIÓN DE ACCIONES PREFERIDAS ACUMULATIVAS (EN MILES DE US\$)						
Serie	Fecha de emisión	Monto Estructurado	Cantidad Acciones Colocadas	Precio por Acción	Monto Colocado	Tasa
Serie A	Ago-15	\$ 25,000,000	25,000	US\$1,000	\$ 25,000,000	8.50%
Total		\$ 25,000,000	25,000		\$ 25,000,000	8.50%

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

Análisis de Coberturas de Pago de Dividendos

Al período de análisis, LAKI reportó un pago total de dividendos por US\$3.4 millones, lo cual otorgó una cobertura de flujo de caja a pago de dividendos de 20.9 veces, por encima del proyectado para dicho período (17.5 veces), la mejora obedece al destacado desempeño financiero evidenciado por la entidad.

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 EMISIÓN¹⁵

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.
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.
Garantías	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.
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 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.
Prelación de pagos	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.
Agente de Bolsa Suscriptor	MMG Bank Corporation
Central de custodia	Central Latinoamericana de Valores S.A. (LATINCLEAR)

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

¹⁵ Para más información, remitirse al prospecto del programa.

Al 30 de junio de 2024 LAKI tiene en circulación seis series de VCNs por US\$8.3 millones, a una tasa promedio del 6.67%, que han sido colocadas con éxito según el siguiente detalle:

DETALLE DE COLOCACIONES (US\$ MILES)							
Serie	Fecha de colocación	Monto Estructurado	Monto Colocado	Precio de cada título	Plazo	Tasa de Interés	
E	oct-23	\$ 3,000	\$ 3,000	\$ 1	1 año	6.50%	
F	nov-23	\$ 1,000	\$ 1,000	\$ 1	1 año	6.50%	
G	feb-24	\$ 1,000	\$ 1,000	\$ 1	1 año	6.50%	
H	feb-24	\$ 1,500	\$ 365	\$ 1	1 año	6.50%	
I	abr-24	\$ 1,000	\$ 1,000	\$ 1	1 año	7.00%	
J	may-24	\$ 2,000	\$ 1,896	\$ 1	1 año	7.00%	
Total		\$ 9,500	\$ 8,261			6.67%	

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 EMISIÓN ¹⁶	
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.
Redención Anticipada	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. 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. 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. 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.
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 anotados 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.
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.
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

16 Para más información, remitirse al prospecto del programa.

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

A junio 2024, LAKI ha colocado de la serie senior Bonos Corporativos por un monto de US\$20.3 millones a través de Bolsa Latinoamericana de Valores (Latinex) según el siguiente detalle:

DETALLE DE COLOCACIONES (US\$ MILES)							
Serie	Fecha de colocación	Monto Estructurado	Monto Colocado	Precio de cada título	Plazo (años)	Tasa de Interés	
A	nov-22	\$ 1,000	\$ 1,000	\$ 1	5	7.50%	
B	feb-23	\$ 1,000	\$ 998	\$ 1	5	7.50%	
C	mar-23	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 1	5	8.00%	
D	oct-23	\$ 1,000	\$ 1,000	\$ 1	2	7.25%	
E	nov-23	\$ 2,000	\$ 1,999	\$ 1	5	8.25%	
F	nov-23	\$ 1,000	\$ 303	\$ 1	1.5	6.75%	
G	dic-23	\$ 1,000	\$ 836	\$ 1	2	7.25%	
H	feb-24	\$ 1,500	\$ 270	\$ 1	5	8.00%	
I	abr-24	\$ 1,000	\$ 1,000	\$ 1	1.5	7.38%	
J	abr-24	\$ 1,000	\$ 998	\$ 1	5	8.50%	
K	may-24	\$ 2,000	\$ 1,910	\$ 1	2	7.50%	
L	may-24	\$ 1,000	\$ 898	\$ 1	1.5	7.38%	
M	may-24	\$ 2,000	\$ 1,430	\$ 1	3	7.75%	
N	jun-24	\$ 3,000	\$ 2,617	\$ 1	5	8.50%	
Total		\$ 23,500	\$ 20,259			7.68%	

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

Estados Financieros no Auditados Latin American Kraft Investments y Subsidiarias (Consolidado).

BALANCE GENERAL (MILLONES US\$)						
Componente	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Activos						
Activos Corrientes	110.57	175.00	209.78	216.41	228.62	224.09
Efectivo	22.86	39.97	54.84	59.65	69.41	61.07
Inversiones	0.00	0.00	0.34	1.34	0.49	1.35
Cuentas Por Cobrar	54.96	78.71	88.51	102.08	100.47	110.02
Inventarios	30.23	53.01	62.55	49.75	54.29	47.38
Gastos pagados por anticipado	2.52	3.30	3.54	3.59	3.97	4.27
Activos no Corrientes	282.91	284.73	317.41	340.29	318.11	343.28
Compañías Relacionadas	-	-	6.00	23.16	6.00	28.71
Cuentas por cobrar largo plazo arrendamientos	-	-	0.65	0.83	0.58	0.65
Propiedad Planta y Equipo, neto	128.40	130.52	156.85	162.26	157.55	155.93
Inversiones en Afiliadas	28.22	28.22	28.22	28.22	28.22	33.09
Otras Inversiones	0.26	0.26	0.26	0.76	0.76	0.76
Activos Intangibles	125.90	125.48	125.27	123.84	124.91	123.84
Otros Activos	0.13	0.25	0.17	1.22	0.10	0.31
Total Activos	393.48	459.72	527.18	556.70	546.73	567.37
Pasivos						
Pasivos Corrientes	110.17	145.43	179.90	188.16	188.40	184.32
Préstamos Bancarios Corto Plazo	63.29	67.14	112.85	110.67	116.34	108.09
Porción Corriente de los Préstamos Bancarios a Largo Plazo	13.38	11.40	11.17	12.18	11.92	12.86
Cuentas por Pagar a Proveedores	28.04	58.51	44.19	55.03	50.39	51.50
Otras Cuentas por Pagar	5.47	8.39	11.68	10.29	9.76	11.87
Pasivos no Corrientes	124.99	127.03	132.29	140.12	133.59	153.72
Préstamos Bancarios Largo Plazo	102.67	119.53	128.03	136.62	129.18	150.38
Cuentas por Pagar a Largo Plazo	-	-	-	-	-	-
Otras Obligaciones Laborales	1.53	2.21	2.57	1.90	2.82	1.75
Compañías Relacionadas de Largo Plazo	19.10	3.39	-	-	-	-
Impuesto Sobre la Renta Diferido	1.69	1.91	1.69	1.60	1.60	1.60
Total Pasivos	235.2	272.5	312.2	328.3	322.0	338.0
Patrimonio						
Capital Social	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00
Acciones Preferentes	25.00	41.93	50.00	51.42	51.32	52.34
Utilidades retenidas	67.60	80.24	92.75	101.21	101.12	100.98
Superávit por revaluación	37.06	35.95	43.24	45.65	43.10	45.65
Participación no controladora	8.65	9.14	9.01	10.15	9.19	10.36
Total Patrimonio	158.32	187.26	215.00	228.42	224.73	229.33
Total Pasivos más Patrimonio	393.48	459.72	527.18	556.70	546.73	567.37

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

ESTADO DE RESULTADOS (MILLONES US\$)						
Componente	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Ventas Netas	172.9	224.4	284.7	246.9	131.6	107.2
Otros Ingresos de Operación	2.4	2.0	1.9	2.3	1.1	1.2
Costos de Ventas	124.5	160.7	209.9	174.3	94.6	73.4
Utilidad Bruta	50.8	65.7	76.6	74.9	38.2	35.0
Gastos de Operación	24.7	28.5	33.0	36.5	18.3	18.9
Gastos de distribución de ventas	14.3	16.1	18.5	19.8	9.9	10.3
Gastos de administración	10.4	12.4	14.5	16.7	8.3	8.7
Depreciación	-	-	-	-	-	-
Utilidad de operación	26.0	37.2	43.6	38.3	19.9	16.1
Gastos Financieros	10.6	13.4	14.1	15.5	7.9	7.7
Otros ingresos (gastos)	(2.1)	(2.5)	(1.6)	0.2	1.9	(1.5)
Otros gastos no recurrentes	2.7	1.6	3.6	1.3	-	-
Diferencial Cambiario	0.5	0.3	0.7	0.3	0.1	0.2
Utilidad antes de Impuestos Sobre la Renta	10.2	19.4	23.5	21.5	13.8	6.8
Impuesto Sobre la Renta (ISR)	2.8	3.6	3.9	3.4	2.2	2.3
Utilidad despues de Impuestos Sobre la Renta	7.4	15.8	19.6	18.0	11.6	4.5
Interés Minoritario	1.3	1.8	1.2	1.9	-	-
Utilidad neta	6.1	14.0	18.4	16.1	11.6	4.5
Revaluación de propiedad, planta y equipo	-	-	8.4	-	-	-
Total de Utilidades Integrales del periodo.	6.1	14.0	26.8	16.1	11.6	4.5

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

INDICADORES FINANCIEROS						
Componente	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Rentabilidad						
Margen bruto	29.0%	29.0%	26.7%	30.0%	28.8%	32.3%
Margen operativo	14.8%	16.4%	15.2%	15.4%	15.0%	14.9%
Margen EBITDA	18.8%	19.6%	17.9%	18.3%	17.6%	18.4%
Margen Neto	3.5%	6.2%	6.4%	6.5%	8.7%	4.1%
ROE 12M	3.8%	7.5%	8.5%	7.1%	6.6%	3.9%
ROA 12M	1.5%	3.0%	3.5%	2.9%	2.7%	1.6%
EBITDA (US\$ Millones)	32.9	44.5	51.2	45.5	23.4	19.9
Ratio de Eficiencia (gastos operativos / ingresos de operación)	14.1%	12.6%	11.5%	14.7%	13.8%	17.5%
Actividad						
Rotación de cuentas por cobrar	2.92	3.36	3.40	2.59	3	2
Período promedio de cobro	125	109	107	141	131	173
Rotación de inventario	3.64	3.86	3.63	3.10	3	3
Período promedio de permanencia de inventarios	100	95	100	118	111	121
Rotación de cuentas por pagar	3.58	3.71	4.09	3.51	3	3
Período promedio de pago	102	98	89	104	105	121
Rotación de activos	0.44	0.49	0.54	0.44	0.24	0.19
Ciclo de conversión del efectivo (días)	123	105	118	155	137	172
Liquidez						
Liquidez corriente	1.0	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Liquidez ácida	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0
Capital de trabajo neto (US\$ Millones)	0.4	29.6	29.9	28.2	40.2	39.8
Ciclo de conversión del efectivo	123	105	118	155	280	358
Solvencia y Coberturas						
Endeudamiento (pasivos/activos)	59.77%	59.27%	59.22%	58.97%	58.90%	59.58%
Apalancamiento (Activos/Patrimonio)	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.5
Endeudamiento patrimonial (Pasivo/ Patrimonio)	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4	1.5
Deuda financiera neta/EBITDA 12M	-	3.6	3.8	4.4	3.7	5.0
Cobertura de Intereses (EBITDA/ Gastos financieros)	3.1	3.3	3.6	2.9	3.0	2.6

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.