

26 de julio de 2024

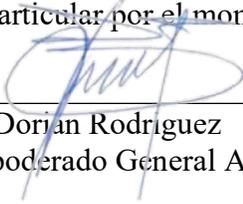
Señores
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES DE PANAMÁ
Ciudad

Referencia: Calificación de Riesgo

Estimados señores:

En referencia a las ofertas públicas de Latin American Kraft Investment, Inc. y al informe de calificación de riesgos de PACIFIC CREDIT RATING PCR del Programa de Acciones Preferidas Acumulativas hasta por US\$50 millones equivalente a 50,000 Acciones Preferidas, amparada con la Resolución SMV 390-21 del 17 de agosto 2021, Bonos Corporativos Rotativos Senior No garantizados hasta US\$60.0 millones, amparada con la Resolución SMV- 360 – 22 del 21 de octubre de 2022 y Valores Comerciales Negociables Rotativos de hasta US\$40.0 millones, amparada con la Resolución SMV- 359 – 22 del 21 de octubre de 2022, presentamos a continuación la actualización siguiente: El Informe y la calificación se realizaron en base a información auditada al 31 de diciembre 2023.

Sin otro particular por el momento,

Por: 
Nombre: Dorjan Rodriguez
Cargo: Apoderado General Administrativo

LATIN AMERICAN KRAFT INVESTMENTS INC. Y SUBSIDIARIAS

Comité No. 121/2024	
Informe con EEF Auditados al 31 de diciembre de 2023	Fecha de comité: 05/07/2024
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 Fecha de comité	dic-20 23/07/2021	dic-21 19/07/2022	dic-22 29/08/2023	dic-23 05//07/2024
Solvencia Financiera	PA ^{AA}	PA ^{AA+}	PA ^{AA+}	PA ^{AA+}
Acciones Preferidas Acumulativas	PA ^{AA-}	PA ^{AA}	PA ^{AA}	PA ^{AA}
Programa Rotativo De Valores Comerciales Negociables		Nivel 1+	Nivel 1+	Nivel 1+
Programa Rotativo De Bonos Corporativos		AA+	AA+	AA+
Perspectiva	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 de “**Estable**”, con información Auditada al 31 de diciembre de 2023.

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 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.
- **Correcciones de mercado para reducir inventario desaceleran las ventas de LAKI:** Los ingresos de operación de LAKI totalizaron en US\$249.2 millones, reflejando una contracción del 13% (-US\$37.38 millones). Esta caída se debe principalmente a la disminución en la demanda de ciertos países y sectores, especialmente en los empaques de lujo en Estados Unidos, así como en maquilas, licores, vidrieras y joyerías. Esto se atribuye al exceso de inventario y a la desaceleración en las operaciones comerciales de dichos sectores. Sin embargo, LAKI espera que en los próximos periodos incremente la demanda de clientes que redujeron pedidos en 2023 como consecuencia del sobre-stock vivido durante 2022.
- **Estrategia de eficiencia de costos permite mejorar margen bruto:** El costo de venta se situó en US\$174.3 millones, reflejando una reducción del 17.0% (equivalente a US\$35.6 millones). Esta caída se atribuye a la disminución de los costos de materia prima (20.4%; US\$18.5 millones) y a los costos de reventa de productos propios y ajenos. Es importante destacar que la empresa sigue implementando planes para mejorar la eficiencia de los costos, tanto directos como indirectos. Este esfuerzo se vio reflejado en un aumento del margen bruto, que alcanzó el 30.0% en la fecha de análisis, superando incluso el promedio de los últimos cinco años (27.8%).
- **Generación operativa del negocio permitió adecuados indicadores de capacidad de pago:** Al finalizar 2023, el EBITDA de la compañía alcanzó los US\$45.5 millones, mostrando una disminución interanual del 11.2% (equivalente a US\$5.7 millones), atribuida al aumento en los gastos operativos y a la reducción de la utilidad bruta. A pesar de esto, el margen EBITDA mejoró, pasando del 17.9% a 18.3% en 2023. Es importante destacar que los niveles del margen EBITDA de LAKI superan el benchmark de la industria de empaques (14.9%). Por otra parte, debido al aumento del gasto financiero derivado de los nuevos programas de Bonos Corporativos Rotativos y Valores Comerciales Negociables Rotativos, el indicador de cobertura EBITDA sobre Intereses descendió de 3.6 veces a 2.9 veces, en consonancia con el fortalecimiento y la diversificación de las fuentes de financiamiento de LAKI. A pesar del cambio, hay que resaltar que, pese al aumento global de las tasas de interés en 2023, LAKI redujo su tasa efectiva de deuda financiera, pasando del 5,65 % al 5,44 % en el período analizado.
- **Estabilidad en los niveles de rentabilidad:** LAKI cerró con una utilidad neta de US\$16.1 millones, experimentando una reducción del 12.2% (equivalente a US\$2.2 millones), causada por el aumento de los gastos operativos y el costo financiero. A pesar de ello, el margen neto mostró una mejora al ubicarse en 6.5% (en comparación con el 6.4% de diciembre de 2022), superando el promedio de los últimos cinco años (5.2%). El resultado se debe a la estrategia de la empresa para proteger y mejorar los márgenes, controlando los gastos variables y fijos, y a la mejora en la tasa efectiva de la deuda financiera, para contrarrestar la desaceleración en las ventas. Por su parte, el retorno sobre activos (ROA) fue del 2.9%, comparado con el 3.5% en diciembre de 2022, pero aún superior al promedio de los últimos cinco años (2.6%). El rendimiento sobre el patrimonio (ROE) disminuyó de 8.5% a 7.0% en la fecha de análisis, aunque sigue siendo superior al promedio histórico de 2019 a 2023 (6.2%).
- **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 0.9 veces, manteniendo una relativa estabilidad respecto a la presentada en diciembre 2022 (0.8 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 1.4 veces, en comparación con 1.5 veces en diciembre de 2022. Es preciso aclarar que los pasivos incluyen una deuda financiera de US\$13.3 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 1.38 veces. Por otra parte, al evaluar el indicador de capacidad de pago de la deuda, medido por la relación entre la Deuda financiera Neta y el EBITDA, este ha resultado en 4.4 veces, frente al 3.8 registrado en 2022. Además, es relevante destacar que la deuda financiera incluye US\$32.8 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\$13.3 millones del grupo corrugado, el indicador de cobertura se sitúa en 3.4 veces.

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.
- **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

- A la fecha de análisis, LAKI mantiene US\$25,000.0 miles de acciones preferidas públicas colocadas a través de la Bolsa Latinoamericana de Valores (Latinex), las cuales tienen movimientos de compra y venta a través del mercado secundario donde se han negociados a la par. De estas acciones se paga el 8.5% de dividendo anual pagado trimestralmente, LAKI tiene la facultad de acumular los dividendos en el momento necesario y redimir las acciones preferidas a partir de septiembre 2018. La resolución de estas acciones fue a través de la SMV No. 431-15 del 15 de julio de 2015.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, se prevé que el crecimiento económico global será moderado, donde se espera alcanzar un 2.4% para 2024, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Entre los factores que pueden seguir causando la desaceleración se encuentra la prolongación del conflicto en Oriente Medio, lo que podría interrumpir el suministro global de petróleo y provocar un aumento en los precios de la energía y los alimentos, causando un alza en la inflación en todas las regiones; entre otros riesgos existentes, están las tensiones geopolíticas y comerciales y la posibilidad de que China no presente el crecimiento esperado. A lo anterior, se le suma una demanda externa más débil, condiciones financieras más ajustadas y desastres naturales relacionados con el cambio climático.

Adicionalmente, se estima que el nivel general de inflación a escala mundial descienda a 5.8% en 2024. En ese sentido, la inflación aún no ha regresado a los objetivos de los bancos centrales en muchas economías, esto aunado con la proyección de que la mayoría de los precios de los productos básicos permanezcan por encima de los niveles prepandemia, propiciando que los hogares, las empresas y principales importadores de materia prima continuarán soportando precios elevados. Por otro lado, los choques de oferta de alimentos en las economías emergentes están siendo afectados por las condiciones del fenómeno de El Niño, lo que conlleva precios de alimentos elevados y aumento en el deterioro de seguridad alimentaria.

Con respecto a las condiciones climáticas, el fenómeno de El Niño es uno de los riesgos más altos para las economías y se proyecta que este continúe durante 2024, aumentando la probabilidad de un incremento en las temperaturas globales y de patrones climáticos disruptivos que podrían dañar la producción agrícola. Además, las tormentas e inundaciones

frecuentes podrían dañar la infraestructura crítica, incluyendo transporte y suministro de energía, llevando así a consecuencias para la actividad económica más amplias, como pérdidas significativas que pueden causar escasez de bienes y servicios.

En 2023, la región de América Latina y el Caribe experimentó una significativa desaceleración económica, con un crecimiento de solo el 2.2%. Esta desaceleración se produjo en el contexto de una elevada inflación, condiciones monetarias restrictivas, debilidad del comercio mundial y fenómenos meteorológicos adversos. Para las perspectivas de la región se estima que tendrá un crecimiento del 2.3% para 2024. Los efectos persistentes de la restricción monetaria previa continuarán influyendo en el crecimiento a corto plazo. Por su parte, a medida que la inflación disminuya se prevé que los bancos centrales disminuyan las tasas de interés, permitiendo así el aumento de la inversión, siendo positivo para la región.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1%. Este aumento es mayor a los dos últimos periodos, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Seguido de cerca por Panamá, a pesar de que ha sido afectado por el cambio climático, proyecta un crecimiento del 4.6%, anticipando una mayor recaudación de ingresos fiscales. Por su parte, Costa Rica prevé un crecimiento de 3.9% impulsado por una mayor inversión extranjera directa, Guatemala, por su parte, proyecta un 3.5%, gracias al dinamismo que presentan sus actividades económicas ante una mayor demanda de créditos que se refleja en mayores proyectos en el país. El crecimiento de México se atenuará hasta el 2.6%, como consecuencia de la caída de la inflación y la disminución de la demanda externa. Asimismo, se proyecta que Perú se recupere de la contracción de 2023, con un crecimiento del 2.5% en 2024, respaldado por el aumento de la producción minera. Por último, se estima un crecimiento en Honduras por 3.2%, El Salvador por 2.3%, Bolivia por 1.5% y Ecuador por 0.7%.

Durante 2023, Estados Unidos presentó estabilidad económica, superando las proyecciones que se tenía en cuanto a su crecimiento. El escenario de un crecimiento mayor a lo esperado por parte de Estados Unidos puede impactar en las perspectivas de las regiones con economías emergentes, presentando impactos negativos como, por ejemplo, la apreciación del dólar afectando las exportaciones de otras regiones y potencialmente elevaría las tasas de interés. Por otro lado, puede impactar de manera positiva en la inflación, provocando un decremento en esta y además puede haber condiciones financieras más flexibles, resultado de mejoras en la oferta laboral o productividad. Para las economías orientadas a la exportación con vínculos comerciales directos con Estados Unidos, como Asia Oriental y el Pacífico, América Latina y el Caribe se verían beneficiados ante estas condiciones. Asimismo, las exportaciones de commodities de las economías en desarrollo hacia Estados Unidos se verían beneficiadas ya que habría una demanda global más fuerte. En ese escenario, podría haber una mejora en la demanda de las economías ya que existirían condiciones financieras más favorables, incluido un mayor apetito por el riesgo de inversiones globales, lo que podría aliviar la presión financiera y costos de endeudamiento en las regiones de economías emergentes y economías en desarrollo.

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 previsional, 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 Financieras 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), sobrepasando 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 millones¹. 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 miembros², 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 76.5³ 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%⁴ hasta julio de 2023, presionada por la disminución de las ventas minoristas y las compras de los minoristas en comparación con los periodos 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 cartonajes, plegables, de papel o cartón, sin corrugar" (código arancelario 481920).

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.

¹ Fuente: Análisis del mercado de cajas de cartón corrugado- <https://www.informesdeexpertos.com/informes/mercado-de-cajas-de-carton-corrugado>

² 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.

³ 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

⁴ Fuente: Corrugando Digital - <https://corrugandodigital.acccsa.org/negocios/mercado-latinoamericano-de-cajas-decrece-en-22-en-2023>

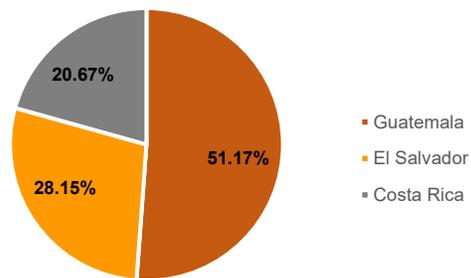
Guatemala continúa siendo el principal exportador de cajas de cartón corrugado en la región, con un monto de US\$156.77 millones, lo que representa una caída del 7.34% respecto al año anterior (US\$12.42 millones). Le sigue El Salvador con exportaciones por US\$65.77 millones y una reducción del 8.78%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



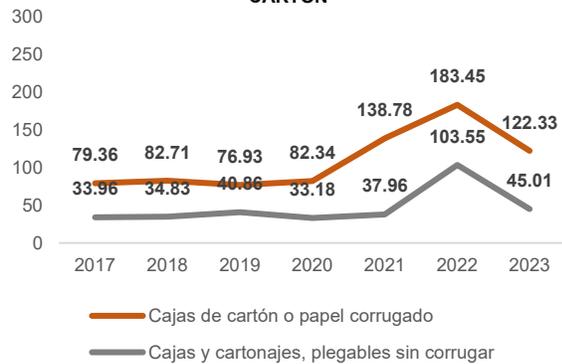
Fuente: International Trade Centre – Estadísticas del Comercio para el Desarrollo Internacional de las Empresas/ Elaboración: PCR

Importación de Cartón en Guatemala, El Salvador y Costa Rica

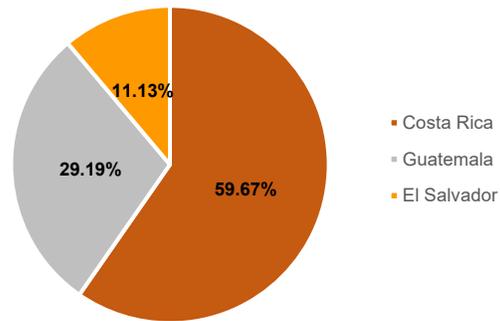
Las importaciones de cajas de cartón corrugado en los tres países totalizaron US\$122.33 millones en 2023, reflejando un decrecimiento interanual del 33.22% (US\$61 millones). Costa Rica fue el mayor importador en este rubro, reportando US\$79.73 millones para 2023, con una reducción del 22.78% respecto 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% anual⁵ 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.

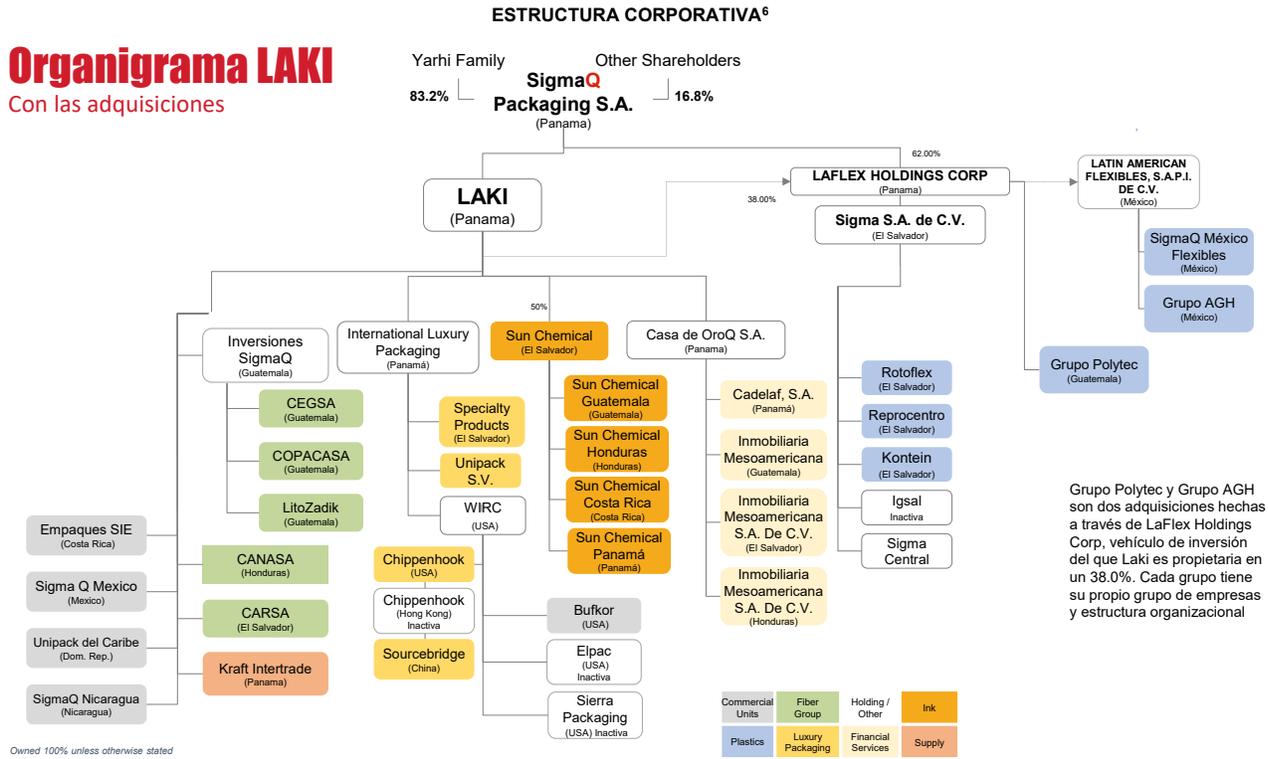
La estrategia de largo plazo para la entidad es integrar otros negocios de SigmaQ, así como fusiones y adquisiciones de empresas del sector para fortalecer su participación en otros mercados. Durante el mes de diciembre de 2020, se realizó la adquisición del 100% de las acciones de Casa de OroQ S.A.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

⁵ Fuente: Mordor Intelligence Corrugated Packaging Market - <https://www.mordorintelligence.com/es/industry-reports/global-cartonboard-market>

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.



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

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
- Ejecutivos Corporativos
- Centros de Servicios Corporativos
- Gerencias Operativas por Unidad Estratégica de Negocios
- Manuales de Políticas, Normas y Procedimientos
- Estructura de Control Interno
- Comités: Auditoría, Estratégico, Compensaciones, Inversiones, Créditos y Cobros, Fiscal, Ejecutivo (Operativo).
- Auditorías: Interna, Externa, Fiscal, Precios de Transferencias, Cumplimientos TLC México, EE. UU. Y República Dominicana.
- Responsables de cumplimiento de leyes externas y controles internos contra el lavado de dinero.

⁶ Estructura corporativa actualizada a 2024

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 ESG⁷, se obtuvo que LAKI realiza acciones que velan por el cuidado del medio ambiente, y cuenta con políticas de Gobierno Corporativo que garantizan el correcto funcionamiento de la Junta Directiva, así como de sus áreas gerenciales y administrativas.

Estrategias y Operaciones

Latin American Kraft Investments Inc. es una compañía 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 entidades⁸ 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.

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.

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

⁸ CEGSA, CARSA y CANASA

Empaques flexibles

La operación de empaques flexibles está a cargo de SigmaQ México Flexibles, S.A.P.I. de C.V., ubicada en Ocoyoacac, Estado de México. Se especializa en la fabricación de laminados simples de BOPP y estructuras complejas con impresión en rotograbado de hasta 10 colores. Su segmento de clientes objetivo incluye las industrias de alimentos, bebidas, salud y cuidado personal, con un mercado concentrado en México.

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

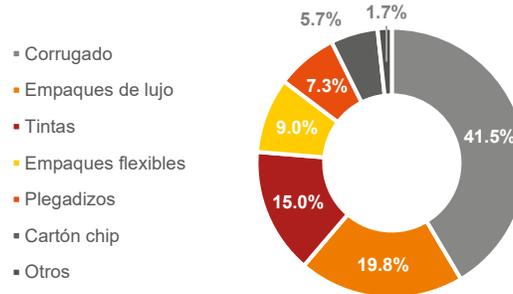
Dentro de esta línea de negocios, las empresas del grupo se dedican a ofrecer estructuras especializadas de financiamiento para capital de trabajo a las empresas operativas, clientes y proveedores. También ofrecen leasing operativo, financiero y leaseback para inmuebles, maquinaria, equipos y vehículos. 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 siete 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 41.5% del total, seguido por empaques de lujo (19.8%) y tintas (15.0%).

COMPOSICIÓN DE LAS VENTAS NETAS A DIC-23 (%)

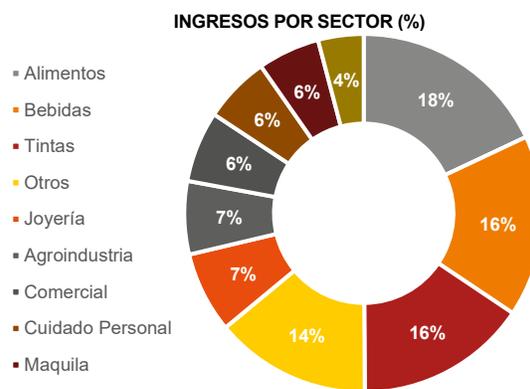
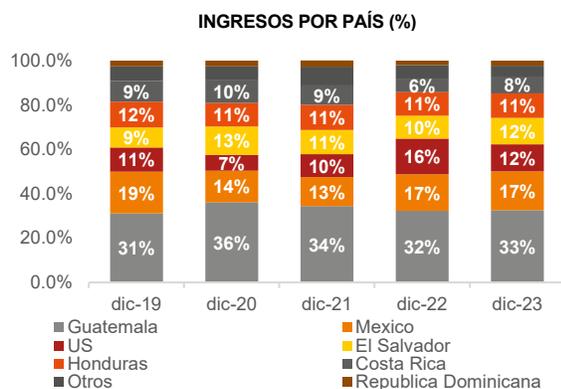


Fuente: Latin American Kraft Investments, Inc. / Elaboración PCR

Los ingresos de operación de LAKI totalizaron US\$249.2 millones, reflejando una contracción del 13% (-US\$37.38 millones). Esta caída se debe principalmente a la disminución en la demanda de ciertos países y sectores, especialmente en los empaques de lujo en Estados Unidos, así como en maquilas, licores, vidrieras y joyerías. Esto se atribuye al exceso de inventario y a la desaceleración en las operaciones comerciales de dichos sectores tras los efectos y problemas logísticos presentados en 2022.

Al analizar la evolución interanual de los ingresos por unidad de negocio, los empaques de lujo mostraron una reducción del 26.2% (US\$17.5 millones), mientras que los empaques corrugados y plegadizos tuvieron una disminución del 10.6% (US\$12.3 millones) y 38.1% (US\$11.3 millones) respectivamente.

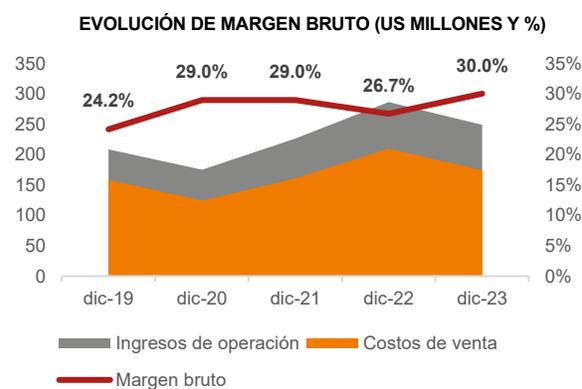
Al examinar la distribución de ventas por país, Guatemala sigue liderando con el 32.6% del total de ingresos, seguido de México con el 17.4%. Estados Unidos y El Salvador representaron el 12.2% y 11.9%, respectivamente. Esta distribución de ingresos por país demuestra una base operativa sólida para LAKI, 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 el 18.0% y 16.4%, respectivamente.



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

El costo de venta se situó en US\$174.3 millones, reflejando una reducción del 17.0% (equivalente a US\$35.6 millones). Esta caída se atribuye a la disminución de los costos de materia prima (20.4%; US\$18.5 millones) y a los costos de reventa de productos propios y ajenos. Es importante destacar que la empresa sigue implementando planes para mejorar la eficiencia de los costos, tanto directos como indirectos.

Finalmente, la utilidad de operación descendió un 12.0% (-US\$5.2 millones) totalizando US\$38.3 millones. Afectada principalmente por el aumento de los gastos operativos, impulsados por mayores egresos en gastos administrativos y de distribución en ventas. A pesar de este incremento en los gastos, el margen operativo experimentó un aumento interanual, alcanzando el 15.4%, ligeramente superior al 15.2% reportado en 2022. Sin embargo, el indicador de eficiencia operativa, que mide la relación de los gastos y los ingresos operativos, fue del 14.7%, superando tanto el valor de 2022 (11.5%) como el promedio de los últimos cinco años (13.4%). Es importante destacar que el incremento de los gastos esta relacionado con el fortalecimiento de la organización en áreas gerenciales y mandos medios, con el fin de lograr los objetivos planteados por la compañía.



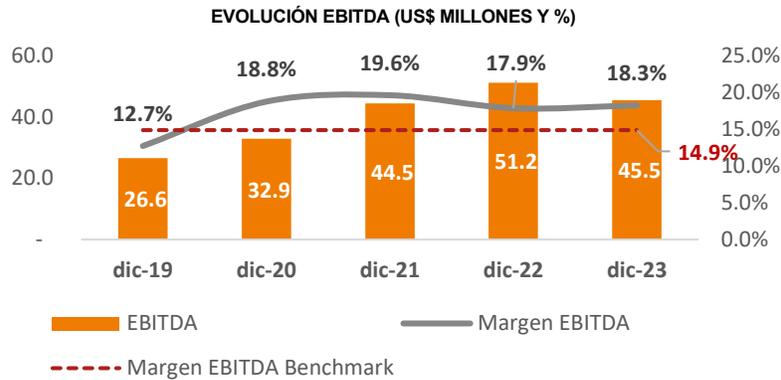
Fuente: Latin American Kraft Investments, Inc. / Elaboración PCR

Análisis EBITDA

Al finalizar 2023, el EBITDA de la compañía alcanzó los US\$45.5 millones, mostrando una disminución interanual del 11.2% (equivalente a US\$5.7 millones), atribuida al aumento en los gastos operativos y a la reducción de la utilidad bruta. A pesar de esto, el margen EBITDA mejoró, pasando del 17.9% al 18.3% en 2023. Es importante destacar que los niveles del margen EBITDA de LAKI superan el promedio del benchmark de la industria de empaques (14.9%).

Por otra parte, debido al aumento del gasto financiero derivado de los nuevos programas de Bonos Corporativos Rotativos y Valores Comerciales Negociables Rotativos, el indicador de cobertura EBITDA sobre Intereses descendió de 3.6 a 2.9 veces, en consonancia con el fortalecimiento y la diversificación de las fuentes de financiamiento de LAKI. A pesar del cambio, hay que resaltar que, pese al aumento global de las tasas de interés en 2023, LAKI redujo su tasa efectiva de deuda financiera, pasando del 5,65 % a 5,44 % en el período analizado.

Finalmente, LAKI cerró con una utilidad neta de US\$16.1 millones, experimentando una reducción del 12.2% (equivalente a US\$2.2 millones), causada por el aumento de los gastos operativos y el costo financiero. A pesar de ello, el margen neto mostró una mejora al ubicarse en 6.5% (en comparación con el 6.4% de diciembre de 2022), superando el promedio de los últimos cinco años (5.2%). El resultado se debe a 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, para contrarrestar la desaceleración en las ventas.

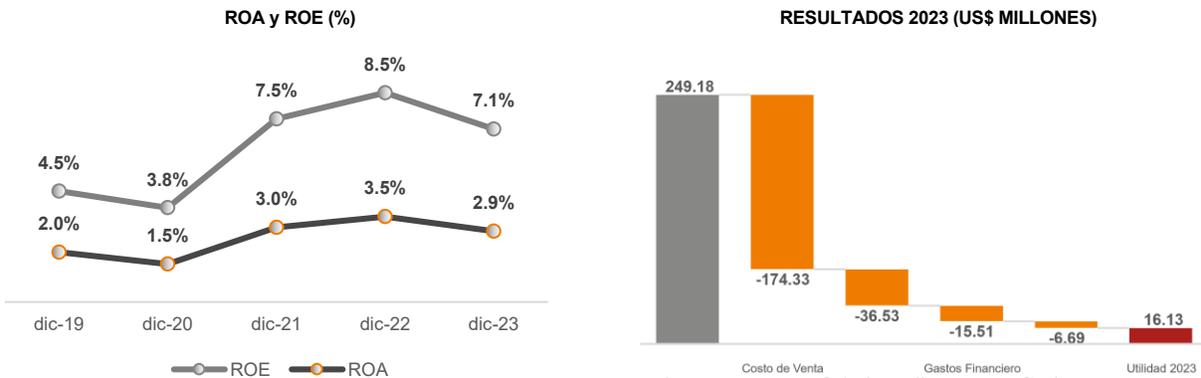


Fuente: Latin American Kraft Investments, Inc. / Elaboración PCR

Análisis Dupont

Al cierre de 2023, pese a la desaceleración en las ventas, LAKI implementó estrategias para controlar los gastos variables y fijos, lo que resultó en una mejora en el margen neto. Sin embargo, la rotación de activos se vio afectada, situándose en 0.44 veces, por debajo del valor registrado en 2022 (0.54 veces) y del promedio de los últimos cinco años (0.5 veces), debido a la desaceleración de las ventas y la corrección del mercado para reducir inventarios. Como resultado, el retorno sobre activos (ROA) fue del 2.9% (comparado con el 3.5% en diciembre de 2022), pero aún superior al promedio de los últimos cinco años (2.6%).

Adicionalmente, el apalancamiento⁹ resultó en 2.4 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 mediante la retención de utilidades. Por lo anterior, y considerando la reducción en la rotación de inventarios, el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) disminuyó de 8.5% a 7.1% en la fecha de análisis, aunque sigue siendo superior al promedio histórico (2019-2023: 6.2%).



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

Análisis del Balance General

Activos

Al 31 de diciembre de 2023, los activos de LAKI y sus subsidiarias totalizaron US\$556.7 millones, reflejando un aumento interanual del 5.6%. Este incremento fue impulsado principalmente por las cuentas por cobrar (+32.5%; US\$30.7 millones), específicamente a compañías relacionadas a través del financiamiento, con el propósito de fortalecer el crecimiento del grupo, mediante la adquisición de empresas y la formación del grupo LaFlex. Además, la inversión en Propiedad Planta y Equipo aumentó un 3.5% (US\$5.4 millones), y las disponibilidades inmediatas crecieron un 8.8% (US\$4.8 millones). En contraste, el inventario disminuyó un 20.5% (US\$12.8 millones) respecto al año anterior, como parte de la reducción de materias primas y productos terminados que quedaron en stock en 2022 debido a la crisis logística y de abastecimiento experimentada ese año.

⁹ Apalancamiento: Activos / Patrimonio

Es importante destacar que LAKI ha venido desarrollando su estrategia en fortalecer los parques industriales al renovar el parque de Maquinaria y Equipo, ampliando y rediseñando las Instalaciones de las plantas, por lo que se estiman mejores eficiencias productivas y la capacidad de atender el crecimiento de la compañía.

A nivel de estructura, el 29.15% de los activos se concentran en propiedad, planta y equipo, reflejando una inversión constante en CAPEX en los últimos tres años. Las cuentas por cobrar representaron el 22.5% (diciembre de 2022: 17.9%), seguidas por los Activos Intangibles, que representan el 22.2% derivados de la plusvalía por adquisición de ciertas compañías del grupo. Finalmente, las Disponibilidades y el Inventario representaron el 10.7% y 8.9% respectivamente.

Pasivos

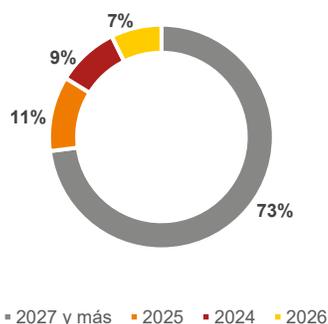
A la fecha de análisis, los pasivos registraron un saldo de US\$328.28 millones, equivalente a un incremento del 5.2% (US\$16.1 millones), motivado por el aumento de las cuentas por pagar a proveedores (+24.5%; US\$10.8 millones) y la diversificación en las fuentes de fondeo mediante la emisión de Bonos Corporativos (+US\$9.4 millones) y VCNs (+US\$6.2 millones). Por su parte, la deuda financiera presentó una reducción del 2.9% (US\$6.6 millones), en línea con la estrategia de LAKI para reducir los costos por financiamiento.

Al analizar la composición de las obligaciones, se observa que el 67.1% corresponde a Préstamos Bancarios, de los cuales el 51.4% vencen a corto plazo y el resto a largo plazo, con una tasa efectiva del 5.44% (diciembre de 2022: 5.65%). Estos préstamos están mayormente garantizados con inmuebles, maquinaria y equipos de las empresas afiliadas. Por otro lado, las cuentas por pagar a proveedores representan el 16.8% y la emisión de obligaciones¹⁰ el 11.9%.

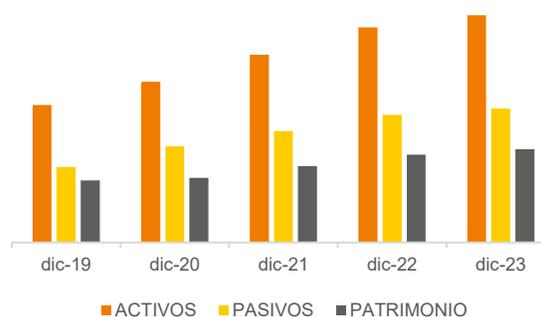
Patrimonio

Al cierre de 2023, el patrimonio de LAKI asciende a US\$228.4 millones, reflejando un aumento interanual del 6.2% (US\$13.4 millones). Este crecimiento fue impulsado principalmente por la retención de utilidades (+US\$8.46 millones), seguido del superávit por revaluación (+US\$2.4 millones), y en menor medida por la emisión de 1,418 nuevas Acciones Preferentes, cada una con un valor nominal de US\$1.0 mil, totalizando US\$51.42 millones a la fecha de análisis (en diciembre de 2022 fue de US\$50.0 millones). Además, al 31 de diciembre de 2023 y 2022, se distribuyeron dividendos preferentes por un total de US\$4,286.4 y US\$3,992.0, respectivamente.

VENCIMIENTO DE OBLIGACIONES FINANCIERAS A LARGO PLAZO (%)



ESTRUCTURA DE BALANCE (US\$ MILLONES)



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

Análisis de riesgos

Riesgo de Crédito

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

A la fecha de análisis, la compañía presenta un saldo de US\$125.2 millones en cuentas por cobrar, lo que representa un incremento del 32.5%. Este aumento se debe principalmente al crecimiento de las cuentas por cobrar a relacionadas, generado por los financiamientos otorgados para impulsar el crecimiento del grupo empresarial. Al desglosar la estructura, el 40.5% corresponde a cuentas por cobrar a relacionadas, el 34.2% a cuentas por cobrar comerciales, y el 25.3% a otras cuentas por cobrar, que incluyen financiamientos, impuestos y anticipos a proveedores.

Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas totalizaron US\$50.7 millones, e incluyen anticipos para compras de materia prima, transacciones comerciales, financiamientos, factoraje y adquisición de nuevas empresas y compra de activos. Según las políticas establecidas por LAKI, las transacciones comerciales tienen un plazo de pago de entre 90 y 120

¹⁰ Papel Bursátil (IME SV), Bonos Corporativos y VCNs (LAKI)

días, mientras que los financiamientos tienen plazos de entre 60 días y más de un año. Estos financiamientos están respaldados con pagarés y contratos, con tasas de interés entre el 8% y 12.5%.

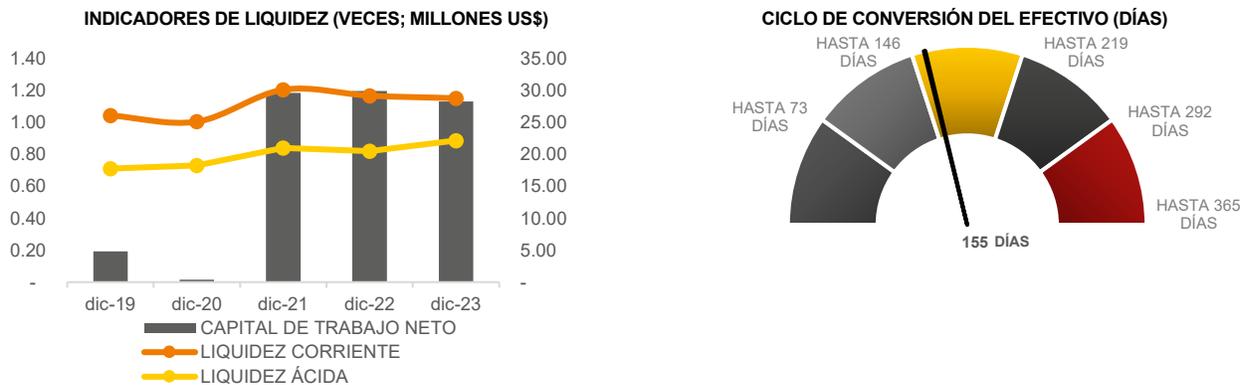
Las cuentas por cobrar comerciales registraron un saldo neto de US\$42.8 millones (en diciembre de 2022 era de US\$46.7 millones). Del total, el 82.2% se encuentra al día, el 15.0% tiene vencimientos de 1 a 90 días, y el restante 2.8% muestra retrasos de más de 90 días. Para hacer frente a posibles riesgos de impago, LAKI ha establecido un saldo en reservas para cuentas incobrables de US\$0.7 millones, lo que equivale al 54.9% de cobertura sobre las cuentas con retrasos mayores a 90 días.

Riesgo de Liquidez

El Riesgo de Liquidez es definido como el riesgo de incapacidad de pago de las obligaciones más inmediatas a través de los activos más líquidos. Al analizar la capacidad de pago de LAKI y subsidiarias, a través de la relación entre sus disponibilidades y obligaciones de corto plazo, el indicador de liquidez corriente se ubicó en 1.2 veces, superior al promedio registrado en los últimos cinco años (1.1 veces). En cuanto a la prueba ácida, ésta resultó en 0.9 veces, manteniendo una relativa estabilidad respecto a la presentada en diciembre 2022 (0.8 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\$28.2 millones, registrando una reducción de 5.5% (+US\$1.6 millones), influenciado por el incremento de las obligaciones de corto plazo. En cuanto al ciclo de conversión del efectivo (CCE), este presentó una desmejora al posicionarse en 155 días, superior al resultado de 2022 (118 días). Lo anterior, como consecuencia del incremento del periodo promedio de cobro que pasó de 107 a 141 días, y en menor medida por el incremento del periodo promedio de permanencia de inventarios que pasaron de 100 a 118 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.



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

Riesgo de Mercado

LAKI, a través de sus subsidiarias, opera en varios países de la región, así como en Estados Unidos, Europa y Asia. La empresa está expuesta a factores macroeconómicos de estos países, como variaciones en los niveles de actividad económica y tasas de inflación, que podrían afectar su capacidad para generar utilidades futuras. Siendo una compañía tenedora de acciones, la compañía no realiza negocios o actividades comerciales directas; sus ingresos provienen de los dividendos recibidos de las inversiones en sus subsidiarias.

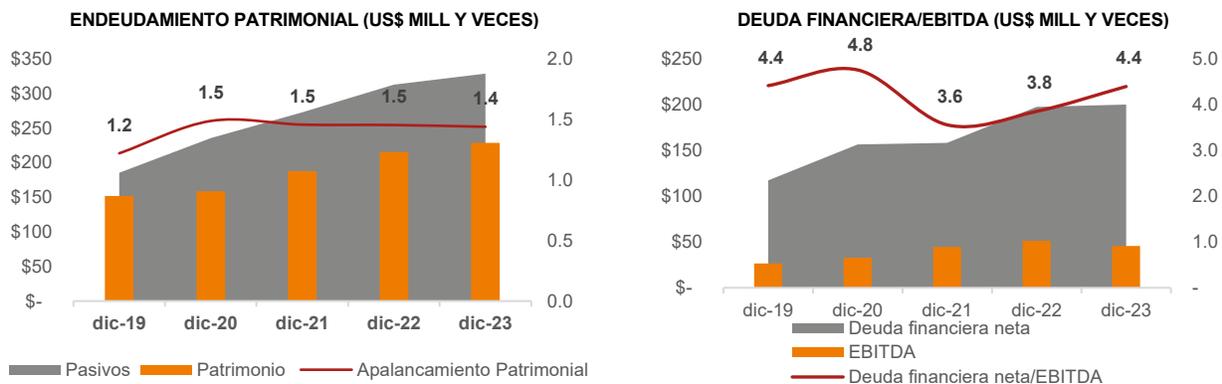
En cuanto al riesgo de tipo de cambio, la entidad gestiona este riesgo mediante su Manual de Transacciones en Moneda Extranjera y Conversión de Estados Financieros. Las subsidiarias de LAKI no suelen adquirir instrumentos financieros para protegerse de las pérdidas causadas por fluctuaciones en los tipos de cambio. Por lo tanto, según los datos de la entidad, no hay activos ni pasivos en moneda extranjera expuestos a fluctuaciones cambiarias. LAKI utiliza coberturas de riesgo (forward) y ajustes de precios a los clientes para mitigar el efecto de las fluctuaciones cambiarias en sus operaciones. La entidad monitorea continuamente sus exposiciones activas y pasivas en moneda local y extranjera para controlar los riesgos cambiarios.

Además, LAKI cuenta con un Manual de Procedimientos para Proyectos de Inversión, que regula la evaluación, aprobación y control de los proyectos de inversión incluidos en el presupuesto anual. Este manual establece pautas para la adquisición de activos como inmuebles, vehículos, maquinaria y equipo, basándose en análisis económicos y financieros, y establece controles y niveles de autorización según el valor de la inversión. Estos manuales aseguran una adecuada gestión de las inversiones por parte de la compañía.

Riesgo de solvencia

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. Esto permitió que, a pesar del incremento de los pasivos, el endeudamiento patrimonial se mantuviera estable, situándose en 1.4 veces, en comparación con 1.5 veces en diciembre de 2022. Es preciso aclarar que los pasivos incluyen una deuda financiera de US\$13.3 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 1.38 veces.

Al evaluar el indicador de capacidad de pago de la deuda, medido por la relación entre la Deuda financiera Neta¹¹ y el EBITDA, este ha resultado en 4.4 veces, frente al 3.8 registrado en 2022. 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\$32.8 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\$13.3 millones del grupo corrugado, el indicador de cobertura se sitúa en 3.4 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.

¹¹ Deuda Financiera menos saldo en la caja y bancos.

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

Riesgo legal y reputacional

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

Instrumentos Calificados

Acciones Preferidas

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

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

Características de la emisión

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

Las Acciones Preferidas tendrán derecho a dividendos acumulativos, pero no tienen derecho a voz ni a voto. Las Acciones Preferidas serán ofrecidas inicialmente a un precio a la par, es decir al cien por ciento (100%) de su valor asignado por la Junta Directiva del Emisor, pero podrán ser objeto de deducciones o descuentos, así como de prima o sobreprecio, según lo determine el Emisor, de acuerdo con las condiciones del mercado. Las Acciones Preferidas serán emitidas en tantas Series como lo estime conveniente el Emisor, según sus necesidades y la demanda del mercado.

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

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

De acuerdo con la resolución SMV 390-21 del 17 de agosto de 2021, de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, se autorizó a Latin American Kraft Investment, Inc. el registro de una nueva oferta pública de acciones preferidas de dividendos acumulativas a ser emitidas hasta por un monto de cincuenta millones de dólares. A la fecha de análisis, la entidad ha colocado 26,418 acciones Preferidas Acumulativas en el mercado de valores, bajo el siguiente detalle:

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

Tipo de Acciones	Serie	Monto Estructurado	Cantidad Acciones Colocadas	Precio por Acción	Monto Colocado	Tasa
Acciones Preferidas Acumulativas	Serie A	US\$15,000,000	15,000	US\$1,000	US\$15,000,000	8.0%
Acciones Preferidas Acumulativas	Serie B	US\$5,000,000	5,000	US\$1,000	US\$5,000,000	8.0%
Acciones Preferidas Acumulativas	Serie C	US\$5,000,000	5,000	US\$1,000	US\$5,000,000	8.0%
Acciones Preferidas Acumulativas	Serie D	US\$1,418,000	1,418	US\$1,000	US\$1,418,000	9.0%
Total		US\$26,418,000	26,418		US\$25,000,000	8.3%

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\$5.04 millones, lo cual otorgó una cobertura de flujo de caja a pago de dividendos de 15.2 veces, por encima del proyectado para dicho período (8.3 veces), la mejora obedece al destacado desempeño financiero evidenciado por la entidad. Finalmente, al considerar la prelación de pago de las acciones preferidas, se observa una cobertura de dividendos de 17.9 veces, superior a la proyectada de 14.2 veces.

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 EMISIÓN¹²

CARACTERÍSTICAS	
Emisor	Latin American Kraft Investments, Inc.
Instrumento	Programa Rotativo De Valores Comerciales Negociables (VCNs).
Moneda	Dólares de Estados Unidos de América (US\$)
Número e importe nominal total	Hasta por US\$40,000,000.
Forma y denominación de los VCNs	Los VCNs serán emitidos en títulos nominativos, registrados y sin cupones, en denominaciones de mil dólares (US\$1,000.00) o sus múltiplos.
Fuente de pago	El pago de los intereses y capital de los VCNs provendrá de los recursos financieros generales del Emisor. No se constituirá un fondo económico específico para este propósito.
Programa Rotativo	El Emisor podrá efectuar emisiones rotativas de los VCNs, en tantas Series como determine el Emisor y la demanda de mercado reclame, siempre y cuando se respete el monto autorizado total del programa rotativo de los VCNs de cuarenta millones de dólares (US\$40,000,000.00), y que la nueva venta de VCNs se realice por los plazos estipulados en el presente Prospecto Informativo. El programa rotativo de VCNs ofrece al Emisor la oportunidad de emitir nuevos VCNs en Series en la medida que exista disponibilidad. En ningún momento el saldo insoluto a capital de los VCNs emitidos y en circulación podrá ser superior al monto autorizado total del programa rotativo de los VCNs de cuarenta millones de dólares (US\$40,000,000.00)). En la medida en que se vayan venciendo o redimiendo los VCNs emitidos y en circulación, el Emisor dispondrá del monto vencido o redimido para emitir nuevas Series de VCNs por un valor nominal equivalente hasta el monto vencido o redimido. El programa tendrá un plazo de vigencia no mayor a diez (10) años desde la fecha de registro de esta emisión ante la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. El término rotativo de este programa no significa la rotación o renovación de valores ya emitidos. Estos deberán ser cancelados en sus respectivas Fechas de Vencimiento o Fecha de Redención (de

12 Para más información, remitirse al prospecto del programa.

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

	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 prelación 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
Agente de Pago	MMG Bank Corporation
Entidad Depositaria	Central Latinoamericana de Valores S.A. (LATINCLEAR)
Central de custodia	Central Latinoamericana de Valores S.A. (LATINCLEAR)

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

Características de la emisión

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

Al 31 de diciembre 2023 LAKI tiene en circulación cuatro series de VCNs por US\$9.7 millones 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	
B	10/03/2023	\$ 5,000,000	\$ 5,000,000	\$ 1,000	1 año	6.75%	
D	26/05/2023	\$ 1,000,000	\$ 1,000,000	\$ 1,000	1 año	6.75%	
E	23/10/2023	\$ 3,000,000	\$ 2,678,000	\$ 1,000	1 año	6.50%	
F	7/11/2023	\$ 1,000,000	\$ 1,000,000	\$ 1,000	1 año	6.50%	
Total		\$ 10,000,000	\$ 9,678,000			6.63%	

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 EMISIÓN¹³

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

¹³ Para más información, remitirse al prospecto del programa.

	<p>Emisor, según sus necesidades y condiciones del mercado al momento de efectuarse la venta de los Bonos y será comunicada mediante un suplemento al Prospecto Informativo al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.</p>
<p>Tasa e Intereses</p>	<p>Los Bonos de cada Serie devengarán intereses a partir de su Fecha de Emisión Respectiva y hasta su Fecha de Vencimiento o Redención Anticipada (de haberla). La tasa de interés será fijada por el Emisor antes de la Fecha de Oferta Respectiva y la misma podrá ser fija o variable (la "Tasa de Interés"). En caso de ser una tasa fija, los Bonos devengarán una tasa fija de interés anual que será determinada por el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado (la "Tasa de Interés Fija") y que será comunicada mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de Tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.</p> <p>La tasa variable también será determinada por el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado y que serán comunicados mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de Tres (3) Días hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva y será equivalente a SOFR, más un margen aplicable (la "Tasa de Interés Variable") y podrá estar sujeta a una tasa mínima y una tasa máxima. En caso de que la Tasa de Interés de Bonos de una Serie sea una Tasa de Interés Variable, la misma se revisará y fijará cinco (5) Días Hábiles antes del inicio de cada Período de Interés, lo cual será comunicado por el Emisor como un hecho de importancia publicado a través de la plataforma SERI.</p> <p>En el caso de que la propuesta del Emisor no haya recibido aprobación por Mayoría de Tenedores de los Bonos Series Senior antes de la fecha de cálculo de la nueva Tasa de Interés Variable aplicable al Período de Interés inmediatamente siguiente al Período de Interés de Transición, el Agente de Pago podrá prorrogar, a su discreción, el Período de Interés de Transición, con la intención de extender el periodo de tiempo con el que podrá disponer el Emisor para proponer una tasa de referencia sustituta y obtener la aprobación de una Mayoría de Tenedores de los Bonos Series Senior, respecto de la Tasa de Referencia Alterna. En caso de que, vencido el Período de Interés de Transición sin ser prorrogado por el Agente de Pago, o al vencimiento de la extensión del Período de Interés de Transición concedida por el Agente de Pago, una Mayoría de Tenedores de los Bonos Series Senior no hubiese aprobado la Tasa de Referencia Alterna, ello constituirá un Evento de Incumplimiento de esta Emisión, lo cual el Agente de Pago, comunicará a más tardar al día hábil siguiente, a la SMV, a Latinex, a Latinclear y a los Tenedores Registrados. Una vez comunicado este hecho, y de así instruirlo una Mayoría de Tenedores de los Bonos Series Senior, el Agente de Pago deberá emitir una Declaración de Vencimiento Anticipado, de acuerdo con lo establecido en la Sección II, Literal A, Numeral 36 de este Prospecto Informativo.</p> <p>Mecanismo de reemplazo de SOFR para Series Subordinadas: Las Series Subordinadas emitidas sujetas a una Tasa de Interés Variable seguirán el mismo procedimiento de reemplazo de la Tasa de Referencia. Establecidos para las Series Senior. Además, se considerará lo siguiente:</p> <ol style="list-style-type: none"> A. En caso de que existan Series Senior emitidas y en circulación, de llegarse a dar la situación en la cual el Período de Interés de Transición hubiese vencido sin ser prorrogado por el Agente de Pago, o en caso que hubiese vencido la extensión al Período de Interés de Transición concedida por el Agente de Pago sin que una Mayoría de Tenedores de las Series Subordinadas hubiesen aprobado la Tasa de Referencia Alterna, el Agente de Pago deberá, actuando en concordancia con las tendencias exhibidas en los mercados financieros internacionales, escoger y comunicar al Emisor, a la SMV, a Latinex, a Latinclear y a los Tenedores Registrados, la Tasa de Referencia Alterna aplicable para las Series Subordinadas sujetas a una Tasa de Interés Variable, así como también el nuevo margen, cuyo valor deberá ser equivalente a la diferencia entre la Tasa de Interés Variable aplicable al Período de Interés de Transición y el valor de la Tasa de Referencia Alterna. El nuevo margen será sumado a la Tasa de Referencia Alterna para mantener la Tasa de Interés Variable previa al cambio. B. En caso de que no existieran Series Senior emitidas y en circulación y hubiese vencido el Período de Interés de Transición sin ser prorrogado por el Agente de Pago, o al vencimiento de la extensión del Período de Interés de Transición concedida por el Agente de Pago, una Mayoría de Tenedores de los Bonos Series Subordinadas no hubiese aprobado la Tasa de Referencia Alterna, ello constituirá un Evento de Incumplimiento de esta Emisión, lo cual el Agente de Pago, comunicará a más tardar al día hábil siguiente, a la SMV, a Latinex, a Latinclear y a los Tenedores Registrados. Una vez comunicado este hecho, y de así instruirlo una Mayoría de Tenedores de los Bonos Series Subordinadas, el Agente de Pago deberá emitir una Declaración de Vencimiento Anticipado, de acuerdo con lo establecido en la Sección II, Literal A, Numeral 36 de este Prospecto Informativo. <p>Condiciones especiales de las Series Subordinadas: El Emisor solo podrá realizar el pago de intereses de un Bono Subordinado siempre que esté al día en el pago de intereses y/o capital de las Series Senior. Las Series Subordinadas serán acumulativas y estarán subordinadas a las Series Senior del presente Programa Rotativo. Cada Bono devengará intereses (i) desde su Fecha de Liquidación si ésta ocurriese en una Fecha de Pago de Interés o en la Fecha de Emisión Respectiva, o (ii) en caso de que la Fecha de Liquidación no concuerde con la de una Fecha de Pago de Interés o la Fecha de Emisión Respectiva, desde la Fecha de Pago de Interés inmediatamente precedente a la Fecha de Liquidación (o Fecha de Emisión Respectiva si se trata del primer Período de Interés) hasta que su Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención Anticipada (de haberla). Para cada una de las Series de los Bonos de que se trate, el Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual. El pago de intereses se hará el último día de cada periodo (cada una, una "Fecha de Pago de Interés"), y en caso de no ser este un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente. La Fecha de Pago de Interés será notificada por el Emisor a la Superintendencia de Mercado de Valores y a la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A., mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.</p> <p>El período que comienza en la Fecha de Emisión Respectiva y termina en la Fecha de Pago de Interés inmediatamente siguiente y cada período sucesivo que comienza a partir de un Fecha de Pago de Interés y termina en la Fecha de Pago de Interés inmediatamente siguiente y así sucesivamente hasta la Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención Anticipada (de haberla), se identificará como Período de Interés. Si una Fecha de Pago de Interés no coincide con un Día Hábil, la Fecha de Pago de Interés deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin extenderse dicha Fecha de Pago de Interés a dicho Día Hábil para los efectos del cómputo de intereses y del período de interés subsiguiente.</p> <p>Los intereses devengados por los Bonos serán calculados por el Agente de Pago, Registro y Transferencia para cada Período de Interés, aplicando la Tasa de Interés sobre el saldo insoluto a capital de dicho Bono, multiplicando</p>

	la cuantía resultante por el número de días calendario del Período de Interés (incluyendo el primer día de dicho Período de Interés pero excluyendo la Fecha de Pago de Interés en que termina dicho Período de Interés), dividido entre 360 redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano (medio centavo redondeado hacia arriba).
Redención Anticipada	<p>Los Bonos podrán ser redimidos, total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir de la fecha que determine el Emisor y que será comunicada mediante el suplemento al Prospecto Informativo y en base a los términos de los Bonos de cada Serie, en cualquier Fecha de Pago de Interés, o en aquella otra fecha que determine el Emisor, sin lugar a incurrir en un procedimiento de modificación de términos y condiciones de los Bonos, costo o penalidad alguna. En caso de que aplique costo o penalidad por redenciones anticipadas o monto mínimo para las redenciones parciales, esto será comunicado por el Emisor mediante suplemento al Prospecto Informativo de la Serie respectiva. Las redenciones totales se harán por el saldo insoluto a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención anticipada. Las redenciones parciales se harán pro-rata entre los Bonos emitidos y en circulación de la Serie de que se trate.</p> <p>Condiciones especiales de los Series Subordinadas: La redención anticipada de los Bonos Subordinados estará condicionada a que hayan sido cancelados en su totalidad los Bonos de las Series Senior.</p> <p>La redención de los Bonos se efectuará en una Fecha de Pago de Interés o en aquella otra fecha que determine el Emisor, siempre y cuando el Emisor haya cumplido con las siguientes condiciones con al menos de treinta (30) días calendarios de anticipación a la fecha fijada para la redención (la "Fecha de Redención Anticipada"): (i) publicación de un aviso sobre la redención anticipada durante dos (2) días consecutivos en dos (2) diarios de circulación nacional mediante el cual se anunciará la redención anticipada al público inversionista, a la Superintendencia del Mercado de Valores y al Agente de Pago; y, (ii) envío de una notificación escrita al Agente de Pago, acompañada del modelo del comunicado público a que se refiere el punto (i) anterior.</p> <p>Todo aviso de redención será irrevocable. El hecho de que no se dé aviso de redención a un determinado Tenedor Registrado no afectará la suficiencia de los avisos debidamente dados a otros Tenedores Registrados.</p>
Garantías	El Emisor podrá emitir Series Senior con o sin garantía. El Emisor determinará, según sus necesidades y sujeto a las condiciones del mercado, si alguna de las Series Senior estará garantizada o no. En ese caso, el Emisor deberá remitir, junto con el Suplemento al Prospecto Informativo, el detalle de los bienes que serán dados en garantía, el contrato de fideicomiso, avalúos, pólizas de seguro y demás documentos que se requieran para la constitución de la garantía, a fin de que los mismos sean analizados y aprobados por la SMV. La documentación deberá detallar todos los puntos solicitados por el Texto Único del Acuerdo 2-2010, respecto de la Sección de Garantías. Una vez recibida la autorización de la SMV, el Emisor podrá ofrecer las Series Garantizadas de que se trate.
Cuenta de liquidez	El Emisor estará obligado a transferir al Agente de Pago, quien abrirá y mantendrá abierta mientras existan Series Senior emitidas y en circulación, una Cuenta de Liquidez, los fondos necesarios para cumplir en todo momento con el Balance Mínimo Requerido para propósitos de proveer al Agente de Pago, a fin de que mantenga siempre fondos de reserva de liquidez disponibles para cubrir cualquier faltante del monto de intereses y/o capital de las Series Senior que deban ser pagados en una Fecha de Pago de Interés, Fecha de Pago de Capital, Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención. Sin embargo, los fondos depositados en la Cuenta de Liquidez no estarán disponibles para cubrir cualquier faltante del monto de interés y/o capital de las Series Subordinadas que existan emitidos y en circulación.
Destino de los recursos	El producto de la presente emisión podrá ser utilizado por el Emisor para refinanciamiento, crecimiento de capital de trabajo, adquisiciones y fusiones e inversiones de capital del Emisor o sus Subsidiarias. Por tratarse de una emisión de Bonos en Series, corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos, en atención a las necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales. Por tratarse de una emisión de Bonos en Series, el uso de fondos específico de cada Serie será comunicado por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, S.A. y a la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A., mediante un Suplemento al Prospecto Informativo, con al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.
Opción de Bonos Sostenibles	El Emisor podrá emitir Series Senior de Bonos Corporativos Verdes, Sociales o Sostenibles, siempre y cuando dichas Series cumplan con los estándares reconocidos de Bonos Verdes, Sociales o Sostenibles aplicable a la clase de bono temático a ser emitido, lo cual deberá ser verificado con la segunda opinión de un revisor independiente seleccionado de la lista aprobada de revisores externos de Climate Bonds Initiative, u otras fuentes nacionales o internacionales disponibles y reconocidas en el marco de Bonos Verdes, Sociales o Sostenibles. En tal caso, el Emisor deberá notificarlo a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá y a Latinex, a más tardar tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva, debiendo acompañar el suplemento con el informe del revisor independiente indicando la categoría de Bono Verde, Social o Sostenible, según se trate.
Prelación de pagos	El pago a capital e intereses de los Bonos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas en este Prospecto y por las leyes aplicables en caso de declaratoria de toma de control administrativo, reorganización o liquidación forzosa.
Agente de Bolsa Suscriptor	MMG Bank Corporation
Entidad Depositaria	Central Latinoamericana de Valores S.A. (LATINCLEAR)
Central de custodia	Central Latinoamericana de Valores S.A. (LATINCLEAR)

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

Características de la emisión

Al 31 de diciembre de 2023 LAKI ha colocado de la serie senior Bonos Corporativos por un monto de diez millones doscientos dieciocho mil ciento catorce dólares (US\$10,2 millones) a través de Bolsa Latinoamericana de Valores (Latinex) según el siguiente detalle:

DETALLE DE COLOCACIONES

Serie	Fecha de colocación	Monto Estructurado	Monto Colocado	Precio de cada título	Plazo (años)	Tasa de Interés
A	8/11/2022	\$ 1,000,000	\$ 1,000,000	\$ 1,000	5	7.50%
B	2/2/2023	\$ 1,000,000	\$ 998,000	\$ 1,000	5	7.50%
C	8/3/2023	\$ 5,000,000	\$ 5,000,000	\$ 1,000	5	8.00%
D	23/10/2023	\$ 1,000,000	\$ 1,000,000	\$ 1,000	2	7.25%
E	7/11/2023	\$ 2,000,000	\$ 1,868,000	\$ 1,000	5	8.25%
F	7/11/2023	\$ 1,000,000	\$ 122,000	\$ 1,000	1.5	6.75%
G	7/12/2023	\$ 1,000,000	\$ 230,000	\$ 1,000	2	7.25%
Total		\$ 12,000,000	\$ 10,218,000			7.50%

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

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

BALANCE GENERAL (MILLONES US\$)					
Componente	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Activos					
Activos Corrientes	119.67	110.57	175.00	209.78	216.41
Efectivo	16.02	22.86	39.97	54.84	59.65
Inversiones	0.00	0.00	0.00	0.34	1.34
Cuentas Por Cobrar	63.42	54.96	78.71	88.51	102.08
Inventarios	38.11	30.23	53.01	62.55	49.75
Gastos pagados por anticipado	2.12	2.52	3.30	3.54	3.59
Activos no Corrientes	217.04	282.91	284.73	317.41	340.29
Compañías Relacionadas	-	-	-	6.00	23.16
Cuentas por cobrar largo plazo arrendamientos	-	-	-	0.65	0.83
Propiedad Planta y Equipo, neto	98.84	128.40	130.52	156.85	162.26
Inversiones en Afiliadas	39.22	28.22	28.22	28.22	28.22
Otras Inversiones	-	0.26	0.26	0.26	0.76
Activos Intangibles	78.83	125.90	125.48	125.27	123.84
Otros Activos	0.14	0.13	0.25	0.17	1.22
Total Activos	336.71	393.48	459.72	527.18	556.70
Pasivos					
Pasivos Corrientes	114.85	110.17	145.43	179.90	188.16
Préstamos Bancarios Corto Plazo	60.35	63.29	67.14	112.85	110.67
Porción Corriente de los Préstamos Bancarios a Largo Plazo	8.34	13.38	11.40	11.17	12.18
Cuentas por Pagar a Proveedores	41.46	28.04	58.51	44.19	55.03
Otras Cuentas por Pagar	4.71	5.47	8.39	11.68	10.29
Pasivos no Corrientes	70.09	124.99	127.03	132.29	140.12
Préstamos Bancarios Largo Plazo	64.54	102.67	119.53	128.03	136.62
Cuentas por Pagar a Largo Plazo	3.50	-	-	-	-
Otras Obligaciones Laborales	2.05	1.53	2.21	2.57	1.90
Compañías Relacionadas de Largo Plazo	-	19.10	3.39	-	-
Impuesto Sobre la Renta Diferido	-	1.69	1.91	1.69	1.60
Total Pasivos	184.9	235.2	272.5	312.2	328.3
Patrimonio					
Capital Social	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00
Acciones Preferentes	25.00	25.00	41.93	50.00	51.42
Utilidades retenidas	62.99	67.60	80.24	92.75	101.21
Superávit por revaluación	38.17	37.06	35.95	43.24	45.65
Participación no controladora	5.61	8.65	9.14	9.01	10.15
Total Patrimonio	151.77	158.32	187.26	215.00	228.42
Total Pasivos más Patrimonio	336.71	393.48	459.72	527.18	556.70

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

ESTADO DE RESULTADOS (MILLONES US\$)					
Componente	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Ventas Netas	206.6	172.9	224.4	284.7	246.9
Otros Ingresos de Operación	2.1	2.4	2.0	1.9	2.3
Costos de Ventas	158.2	124.5	160.7	209.9	174.3
Utilidad Bruta	50.4	50.8	65.7	76.6	74.9
Gastos de Operación	29.1	24.7	28.5	33.0	36.5
Gastos de distribución de ventas	17.5	14.3	16.1	18.5	19.8
Gastos de administración	11.6	10.4	12.4	14.5	16.7
Depreciación	-	-	-	-	-
Utilidad de operación	21.3	26.0	37.2	43.6	38.3
Gastos Financieros	10.1	10.6	13.4	14.1	15.5
Otros ingresos (gastos)	0.7	2.1	2.5	1.6	(0.2)
Otros gastos no recurrentes	0.5	2.7	1.6	3.6	1.3
Diferencial Cambiario	0.0	0.5	0.3	0.7	0.3
Utilidad antes de Impuestos Sobre la Renta	10.1	10.2	19.4	23.5	21.5
Impuesto Sobre la Renta (ISR)	2.1	2.8	3.6	3.9	3.4
Utilidad después de Impuestos Sobre la Renta	8.0	7.4	15.8	19.6	18.0
Interés Minoritario	1.1	1.3	1.8	1.2	1.9
Utilidad neta	6.9	6.1	14.0	18.4	16.1
Revaluación de propiedad, planta y equipo	-	-	-	8.4	-
Total de Utilidades Integrales del período.	6.9	6.1	14.0	26.8	16.1

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

INDICADORES FINANCIEROS

Componente	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Rentabilidad					
Margen bruto	24.2%	29.0%	29.0%	26.7%	30.0%
Margen operativo	10.2%	14.8%	16.4%	15.2%	15.4%
Margen EBITDA	12.7%	18.8%	19.6%	17.9%	18.3%
Margen Neto	3.3%	3.5%	6.2%	6.4%	6.5%
ROE	4.5%	3.8%	7.5%	8.5%	7.1%
ROA	2.0%	1.5%	3.0%	3.5%	2.9%
EBITDA (US\$ Millones)	26.6	32.9	44.5	51.2	45.5
Ratio de Eficiencia (gastos operativos / ingresos de operación)	13.9%	14.1%	12.6%	11.5%	14.7%
Actividad					
Rotación de cuentas por cobrar	3.41	2.92	3.36	3.40	2.59
Período promedio de cobro	107	125	109	107	141
Rotación de inventario	4.08	3.64	3.86	3.63	3.10
Período promedio de permanencia de inventarios	90	100	95	100	118
Rotación de cuentas por pagar	4.12	3.58	3.71	4.09	3.51
Período promedio de pago	89	102	98	89	104
Rotación de activos	0.61	0.44	0.49	0.54	0.44
Ciclo Operativo	197	225	203	208	258
Ciclo de conversión del efectivo (días)	108	123	105	118	155
Resto de días del año	257	242	260	247	210
Liquidez					
Liquidez corriente	1.0	1.0	1.2	1.2	1.2
Liquidez ácida	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
Capital de trabajo neto (US\$ Millones)	4.82	0.40	29.57	29.88	28.25
Ciclo de conversión del efectivo	108	123	105	118	155
Solvencia y Coberturas					
Endeudamiento (pasivos/activos)	54.93%	59.77%	59.27%	59.22%	58.97%
Apalancamiento (Activos/Patrimonio)	2.2	2.5	2.5	2.5	2.4
Endeudamiento patrimonial (Pasivo/ Patrimonio)	1.2	1.5	1.5	1.5	1.4
Deuda financiera/EBITDA	5.0	5.4	4.5	4.9	5.7
Deuda financiera neta/EBITDA			3.6	3.8	4.4
Deuda financiera neta (excluye Casa OroQ)/EBITDA			2.68	2.80	3.44
Cobertura de Intereses (EBITDA/ Gastos financieros)	2.64	3.11	3.32	3.63	2.93

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.