

Panamá. 15 de Agosto de 2022

Señores
Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá
Ciudad

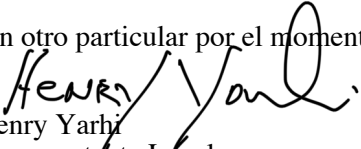
Referencia: **Calificación de Riesgo – Acciones Preferidas Acumulativas – Latín American Kraft Investments, Inc.**

Estimados señores:

En referencia a la oferta pública de Acciones Preferidas Acumulativas de Latín American Kraft Investments, Inc. Por un total de hasta cincuenta mil (50,000) Acciones Preferidas por un monto de hasta Cincuenta Millones de Dólares (US\$ 50,000,000.00) amparada por la Resolución SMV No. SMV- 390 – 21 del 17 de agosto de 2021, hacemos de su conocimiento que la Calificadora de Riesgo PCR decidió subir la calificación de "AA" a "AA+" a la **solvencia financiera de Latín American Kraft Investment, Inc. & Subsidiarias**; y de "AA-" a "AA+" a las acciones Preferidas Acumulativas, ambas con Perspectiva "Estable" con información auditada al 31 de diciembre 2021.

Adjunto podrán encontrar el informe de calificación de riesgo.

Sin otro particular por el momento,


Henry Yarhi
Representante Legal

LATIN AMERICAN KRAFT INVESTMENTS INC. Y SUBSIDIARIAS

Comité No. 124/2022	
Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2021	Fecha de comité: 19 de julio de 2022
Periodicidad de actualización: Semestral	Industria Manufacturera, Panamá
Equipo de Análisis	
Gabriel Marín gmarin@ratingspcr.com	Paul Caro pcaro@ratingspcr.com
	(+503) 2266 – 9471

HISTORIAL DE CALIFICACIONES		
Fecha de información	dic-20	dic-21
Fecha de comité	23/7/2021	19/07/2022
Solvencia Financiera	PA ^{AA}	PA ^{AA+}
Acciones Preferidas Acumulativas	PA ^{AA-}	PA ^{AA}
Perspectiva	Estable	Estable

Significado de la Calificación

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.

“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>), 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 subir la calificación de “PA^{AA}” a “PA^{AA+}” a la **solvencia financiera** de **Latin American Kraft Investments, Inc. y Subsidiarias**; y de “PA^{AA-}” a “PA^{AA+}” a las Acciones Preferidas Acumulativas, ambas con perspectiva “**Estable**”, con información Auditada al 31 de diciembre de 2021. La calificación de las acciones preferidas se fundamenta en la capacidad de pago de dividendos de Latin American Kraft Investments, provenientes de las utilidades y flujos de efectivo generados por las subsidiarias operativas, derivado de la importante posición competitiva que permitió un incremento en los niveles de ingresos y una mejora en los márgenes financieros, lo cual obedece a una adecuada gestión estratégica y operativa. Así mismo, se toma en cuenta los buenos niveles de solvencia y cobertura de pago de dividendos. Por último, se considera el óptimo desempeño del gobierno corporativo y las estrategias de responsabilidad social empresarial de la entidad.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Posicionamiento de mercado y diversificación del portafolio de productos y servicios.** Latin American Kraft Investments Inc. es parte de Grupo SigmaQ, una empresa líder en la industria de empaques en Centroamérica, la cual tiene operaciones en México, Estados Unidos, Europa y Asia. Las subsidiarias se especializan en diferentes sectores de la fabricación y comercialización de empaques, mostrando y aprovechando las sinergias que tienen entre sí.
- **La estrategia de crecimiento de LAKI permitió niveles de ingresos por encima de los últimos cinco años.** Los ingresos por ventas netas de LAKI y sus subsidiarias ascienden a US\$224.43 millones, evidenciando un incremento de 30.1% (+US\$51.9 millones) respecto al reportado en diciembre 2020 y del promedio reportado en los últimos cinco años, derivado de las estrategias de crecimiento de la compañía. Las cuales van enfocadas principalmente en la industria de empaques, que forma parte de la cadena de abastecimiento prioritaria para los sectores de alimentos, agroindustria, farmacéuticos, entre otros. A nivel de las unidades de negocio, la principal fuente de ingresos proviene de la fabricación y comercialización de corrugado con una participación de 39.8% (diciembre 2020: 40.2%) del total de ingresos, seguido de la fabricación de empaques de lujo y tintas con 14.4% y 13.4%, respectivamente (diciembre 2020: 10.4% y 15.2%, consecutivamente).
- **Los márgenes financieros muestran un comportamiento estable.** Al período de análisis, la utilidad bruta mostró un incremento de 29.3% (US\$14.89 millones) respecto al período anterior; pese a esta mejora, el margen bruto se ubicó en 29.0%, sin variaciones significativas respecto a diciembre 2020 (28.96%). Lo anterior es congruente con las estrategias implementadas por la compañía, a fin de proteger sus márgenes financieros ante las complicaciones logísticas del transporte marítimo y contenedores, lo cual desencadenó en un efecto de escasez e incremento de costos de adquisición de las principales materias primas. En consecuencia, LAKI continúa implementando planes de acción que generen ahorros, mejora de procesos y automatización. Dichas medidas han permitido obtener una utilidad operativa de US\$37.18 millones, la cual muestra una tasa de crecimiento interanual de 42.87% (US\$11.16 millones), equivalente a un margen operativo de 16.42% (diciembre 2020: 14.85%).
- **Indicadores de rentabilidad favorecidos por el crecimiento de las utilidades.** Al cierre de 2021, LAKI reportó una tasa de crecimiento interanual de 129.86% (+US\$7.9 millones) en la utilidad neta, lo cual permitió una mejora en el margen neto al pasar de 3.47% a 6.18% a diciembre 2021. Por su parte, ante la alta demanda del mercado atendido por la compañía, la rotación de activos pasó de 0.44 a 0.49 veces, influenciada por el dinamismo en los inventarios. En consecuencia, el retorno sobre activos (ROA) resultó beneficiado al ubicarse en 3.04%, por encima del 1.55% reportado en diciembre 2020 y del promedio de los últimos cinco años (1.7%). Finalmente, la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) se posicionó en 7.47% (diciembre 2020: 1.55%), como resultado de los niveles prudenciales de apalancamiento de la entidad.
- **EBITDA favorable con adecuados niveles de cobertura de gastos financieros:** A la fecha de análisis, la entidad reportó un EBITDA de US\$44.48 millones, reflejando una tasa de crecimiento interanual de 35.10% (+US\$11.56 millones), como resultado de las estrategias de crecimiento y operativas implementadas. Por su parte, el indicador de cobertura de intereses, el cual mide la relación entre el EBITDA y los gastos financieros, mostró una cobertura de 3.32 veces, la cual es superior a la reportada en el período pasado (3.11 veces), a pesar del comportamiento de los gastos financieros (+26.74%; US\$2.83 millones) por mayores compromisos de largo plazo (+16.42%).
- **Adecuados indicadores de liquidez y mejora en el ciclo de conversión del efectivo.** El modelo de negocios de LAKI, el cual es intensivo en sus niveles de inventarios, obtuvo un indicador de 0.84 veces de la prueba ácida, manteniéndose por encima del 0.73 veces registrado en diciembre 2021. Por su parte, el capital de trabajo neto reflejó un saldo de US\$29.57 millones, evidenciando una mejor posición respecto al reportado en el año previo (US\$0.40 millones). En cuanto al ciclo de conversión del efectivo, este indicador muestra una mejora al pasar de 123 a 105 días, es decir, LAKI muestra una mayor velocidad en sus operaciones para convertir el efectivo desde el proceso de adquisición de materias primas hasta la recuperación de créditos, principalmente por la mayor agilidad del proceso de recuperación de cuentas por cobrar, el cual se ubicó en 109 días (diciembre 2020: 125 días).
- **La generación de flujo de caja permitió holgados niveles de cobertura de pago de dividendos.** Al período de análisis, LAKI reportó un pago total de dividendos por US\$3.65 millones¹, lo cual otorgó una cobertura de flujo de caja a pago de dividendos de 12.37 veces, situándose por encima del proyectado para dicho período (7.36 veces); la mejora obedece al comportamiento positivo del flujo de caja operativo el cual resultó favorecido por la expansión de los ingresos de la compañía. Finalmente, al considerar la prelación de pago de las acciones preferidas, se observa una mayor cobertura del pago de dividendos de 18.55 veces, posicionándose por encima del 10.82 veces estimado para el cierre de 2021.
- **El nivel de solvencia se ve presionado por la expansión de la deuda financiera.** A la fecha de análisis, el apalancamiento patrimonial se ubicó en 1.46 veces, evidenciando los niveles más altos respecto a los últimos cinco años

¹ Incluye pago de dividendos Acciones Comunes (US\$1.22 millones) y Preferidas (US\$2.44 millones).

(1.18 veces), dicho comportamiento obedece a la tendencia de los pasivos (+15.86%; US\$37.30 millones) principalmente por el crecimiento de la deuda financiera. De igual forma, el nivel de endeudamiento respecto a activos presenta un ligero incremento producto de la relación pasivos entre activos la cual muestra un nivel de 59.27% a la fecha de análisis (diciembre 2020: 59.77%). Cabe destacar que el incremento observado en los niveles de solvencia obedece a un incremento en el capital de trabajo, a inversiones realizadas y anticipo de nuevas inversiones que quedaron en curso al cierre de 2021. Por lo anterior, PCR considera que LAKI mantiene niveles óptimos de deuda, lo cual permite financiar y expandir oportunamente sus operaciones.

Factores Claves

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

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

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

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

Metodología utilizada

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

Información utilizada para la calificación

Análisis de la institución, estrategia y operaciones:

Información financiera: Estados Financieros Auditados del período 2017 al 2021 de Latin American Kraft Investments y sus subsidiarias. Informe emitido por la firma de Auditores y Consultores "UHY Pérez y Co".

Gestión de riesgos: Manual de Procedimientos Corporativos para Proyectos de Inversión, Manual de Transacciones en Moneda Extranjera y Conversión de Estados Financieros, Manual de Créditos y Cobros, Manual de Seguridad Industrial y Preservación Ambiental, Administración de Inventarios, Auditoría Interna, Manual de Compras, Manual de Prevención Malversación de Recursos, Manual de Prevención de Lavado de Dinero, Administración de Riesgo.

Emisión: Prospecto informativo de emisión de acciones preferidas de Latin American Kraft Investments Inc. en Panamá.

Limitaciones Potenciales para la calificación

Limitaciones Potenciales: Debido a los efectos inflacionarios a nivel mundial, la posición financiera de LAKI podría verse deteriorada por la volatilidad de precios y fluctuación de los costos de las materias primas. En ese sentido, se observa que la entidad posee contratos estables de largo plazo con sus principales proveedores, permitiendo mitigar parcialmente la volatilidad de los precios de materia prima. Adicionalmente, se destacan las estrategias en cuanto a la diversificación de su portafolio de proveedores, lo cual contribuirá a una mejora en la eficiencia en costos y agilidad logística.

Hechos relevantes

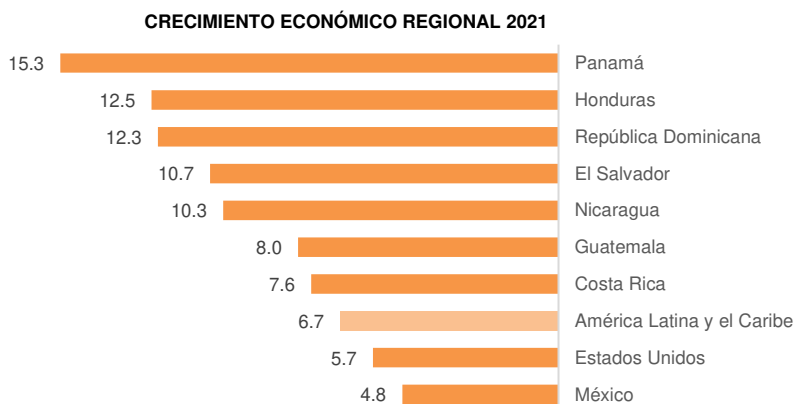
- Al 31 de diciembre 2021, LAKI ha colocado de la presente serie "A" 14,907 acciones preferidas acumulativas equivalente a US\$14,907.0 y serie "B" 2,025 acciones preferidas acumulativas equivalente a US\$2,025.0, a través de la Bolsa de Valores de Panamá.
- El 7 de diciembre de 2021, LAKI estructuró la segunda serie de acciones preferidas (serie B) hasta por un monto de cinco millones de dólares (US\$5,000.0). Estas acciones devengarán un dividendo preferido de 8.0% anual pagadero trimestralmente, teniendo la facultad de acumular los dividendos y poder ser redimidas las acciones a partir del tercer año de emitidas.
- En septiembre de 2021, LAKI estructuró la primera serie de acciones preferidas (serie A) hasta por un monto de quince millones de dólares (US\$15,000.0). Estas acciones devengarán un dividendo preferido de 8.0% anual pagadero trimestralmente, teniendo la facultad de acumular los dividendos y poder ser redimidas las acciones a partir del tercer año de emitidas.

Entorno económico internacional

Tras una recesión en el 2020 no vista en décadas (la peor desde la gran depresión de los años 1930 según el Fondo Monetario Internacional), que afectó principalmente en los sectores económico, social y salud, llegó el 2021 con una recuperación de la economía mundial, a partir del acceso a las vacunas y de las diversas políticas monetarias y fiscales

aplicadas por los bancos centrales de las economías, con el objetivo de proteger principalmente los mercados financieros. a pesar del resurgimiento de la pandemia por el SARS-CoV-2 con las variantes Delta y Ómicron.

De acuerdo con la última información publicada por el Banco Mundial, se estima que la economía mundial pase de 5.7% en el 2021 a 2.9% en el 2022, como resultado del reciente conflicto entre Rusia y Ucrania, lo cual ha desencadenado incertidumbre sobre la recuperación económica a raíz de los daños provocados por la pandemia de COVID-19. Con lo anterior, se estimaría una importante desaceleración para economías como la de Estados Unidos, la Eurozona y Japón en el orden de 2.5%, 2.5% y 1.7%, respectivamente (2021: 5.7%, 5.4% y 1.7%, consecutivamente), mientras que la economía de china pasará de 8.1% a 4.3% para el 2022, y las economías de bajos ingresos cerrarán en 4.1%.



Fuente: Banco Mundial / Elaborado por: PCR

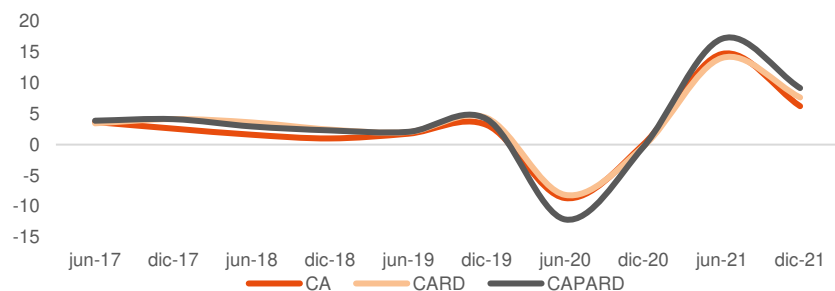
Por su parte, la pandemia y sus variantes han revelado las asimetrías existentes en la capacidad de respuesta de los distintos países. Por el lado de políticas fiscales, si bien han existido distintas maneras de mitigar los efectos de la crisis e iniciar la pronta recuperación, esto ha significado un mayor nivel de endeudamiento en los países que ya presentaban problemas fiscales. En cuanto a los suministros, estos han presentado un mayor estancamiento económico para la recuperación mundial esperada, pues dadas las restricciones por la pandemia, el flujo de transportes marítimos se ha visto limitado, generando escasez de contenedores, afectando importantes mercados como el automotriz, cuya producción en Europa cayó fuertemente dada la falta de productos intermedios.

Al recuperarse el comercio, aumentaron los precios de los productos primarios en 38% a 2021 respecto al 2020, mientras que el crecimiento registrado sin incluir la energía fue de 30%. Por su parte, la variación de los productos agroalimentarios, metales y minerales, y productos energéticos fue de 20%, 38% y 58% respectivamente. Lo anterior generó un fuerte escenario inflacionario, donde países como Estados Unidos y de la zona euro han registrado tasas históricas, causando un aumento en las tasas de rendimiento de los bonos soberanos de largo plazo de los países considerados como refugio. En cuanto al empleo, éste se mantuvo por debajo de los niveles previos a la pandemia en varias economías, la inflación aumentó y con ello, las disyuntivas en la toma de decisiones ante esta situación, pues a medida se regulariza la actividad económica, existe un aumento de la demanda, cuya oferta no avanza con la misma velocidad.

De acuerdo con la última información publicada por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), la región Centroamericana y República Dominicana registró en 2021 un crecimiento en el PIB del 9.2%, explicado principalmente por la tendencia observada en Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Nicaragua y República Dominicana, quienes alcanzaron los niveles de actividad económica reportados en 2019. Mientras que en Panamá se prevé una recuperación a niveles prepandémicos hasta finales de 2022 o 2023, por el impacto económico que tuvo el confinamiento de 2020. Finalmente, según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), América Central crecerá en 4.2% al cierre de 2022². Esto como resultado de los problemas inflacionarios y el aumento de la volatilidad de los costos financieros, a consecuencia del actual conflicto entre Rusia y Ucrania.

² CEPAL Proyecciones de crecimiento: https://www.cepal.org/sites/default/files/pr/files/tabla_prensa_pib_nuevasproyecciones-2022_27abril-esp.pdf

ÍNDICE MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA CENTROAMÉRICA Y REPÚBLICA DOMINICANA (VARIACIÓN ANUAL)



Fuente: Consejo Monetario Centroamericano / Elaborado por: PCR

Análisis del sector de papel y cartón

Para el año 2027 se proyecta que el mercado mundial de empaques alcanzará los US\$1.28 trillones³ con una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) de 3.94%, siendo el mercado Asia-Pacífico el de mayor crecimiento seguido por Norteamérica y Europa Occidental. Entre los factores que apoyan esta proyección se encuentran las nuevas tendencias de consumo (e-commerce) y el aumento de los ingresos reales en Asia y otras regiones en desarrollo que impulsarán el gasto en productos empacados como alimentos, cosméticos, entre otros. Por el lado del mercado de empaques de cartón corrugado, se estima que crezca con una CAGR de 3.66% en el periodo de 2022 a 2027⁴ apoyado por el continuo enfoque en la sustentabilidad y los problemas medioambientales que presionarán a la baja el consumo de empaques plásticos y conducirá a un mayor apetito por materiales de empaque fácilmente reciclables como el papel y el cartón. También se debe tomar en cuenta la creciente demanda por soluciones de empaque en diferentes industrias, así como la expansión del retail y el e-commerce alrededor del mundo.

Análisis cuantitativo

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

A la fecha de análisis, las exportaciones de cajas de cartón y papel ascienden a US\$378.02 millones, mostrando una recuperación interanual de 25.91% y representaron el 0.13% respecto al PIB regional nominal⁵. Si bien es cierto no tiene una participación significativa respecto al PIB centroamericano, la participación de las exportaciones sobre el PIB muestra una recuperación respecto a 2020 cuando presentó moderadas contracciones derivadas de los efectos de la pandemia por COVID-19.

Análisis de las exportaciones en Centroamérica.

A diciembre 2021, las exportaciones de cajas de papel o cartón corrugado ascendieron a US\$298.41 millones, mostrando un crecimiento interanual de 30.03%, alcanzando máximos históricos por encima de los niveles previos a la pandemia por COVID-19. Guatemala es el principal exportador de cajas de cartón corrugado con un monto de US\$144.06 millones, mostrando un ligero incremento interanual de 0.97%. Por su parte, El Salvador y Honduras exportaron US\$66.71 millones y US\$53.64 millones, reflejando una importante recuperación de 60.02% y 70.86%, respectivamente. Por otro lado, Nicaragua y Panamá mostraron las recuperaciones más significativas a nivel porcentual, donde a la fecha de análisis las exportaciones del rubro crecieron a 734.17% y 1071.09%, respectivamente.

Por el lado de las cajas de papel o cartón sin corrugar, las exportaciones ascienden a US\$79.61⁶ millones, lo que equivale a una tasa de decrecimiento interanual de 12.57%. En este rubro, El Salvador se mantiene como el principal exportador de cajas sin corrugar con un monto al cierre de 2021 de US\$40.28 millones, el cual muestra una recuperación de 28.10% respecto a lo reportado en el periodo previo (US\$31.44 millones). Por su parte Guatemala se posiciona como el segundo mayor exportador a pesar de la contracción interanual de 11.58%, totalizando en US\$21.01 millones (diciembre 2020: US\$23.76 millones). Costa Rica también reflejó una importante recuperación en este rubro del orden de 37.95%.

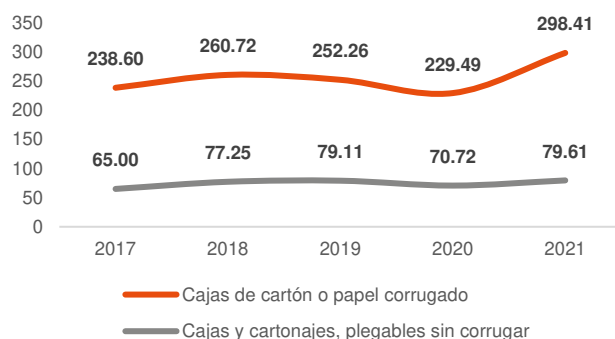
³ Fuente: Mordor Intelligence Corrugated Packaging Market..

⁴ Fuente: Mordor Intelligence: Corrugated Board Packaging Market.

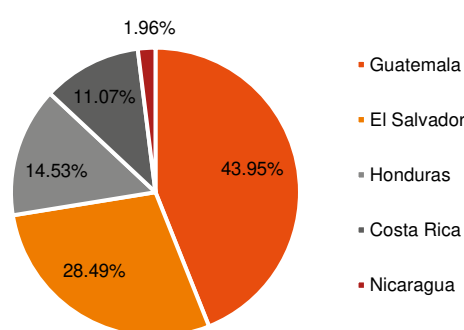
⁵ Con datos del Consejo Monetario Centroamericano, el PIB Regional Nominal de Centroamérica (incluyendo a Panamá) asciende a US\$253,320 millones a diciembre 2020.

⁶ Dato de panamá no disponible

EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES DE CAJAS DE PAPEL Y CARTÓN



PRINCIPALES EXPORTADORES DEL SECTOR



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

Análisis de las importaciones en Centroamérica⁷

Al cierre de 2021, las importaciones de cajas de cartón corrugado totalizaron US\$97.99 millones, evidenciando una tasa de crecimiento de 104.02% respecto de lo reportado en el periodo previo (US\$48.03 millones). El principal importador de productos de este rubro fue Guatemala, cuyas importaciones ascienden a US\$38.39 millones, reflejando una recuperación interanual del orden de 156.83%. De similar manera, Nicaragua exhibe un incremento de 110.75% en las importaciones. De manera más modesta, las importaciones de El Salvador y Honduras reflejaron incrementos de 54.54% y 62.18% respectivamente. Cabe destacar que las importaciones han alcanzado niveles históricos por encima de los presentados previo a la Pandemia por COVID-19.

Por su parte, las importaciones de cajas, cartonajes, plegables de papel o cartón sin corrugar reportan un crecimiento de 23.38%, totalizando a la fecha de análisis US\$44.00 millones, siendo nuevamente Guatemala el principal importador de este tipo de productos presentando un crecimiento sustancial en las importaciones las cuales ascienden a US\$17.54 millones y equivalen a una variación interanual positiva de 37.22%. Honduras, por su parte reportó un crecimiento en las importaciones de productos de este rubro totalizando los US\$14.28 millones, mostrando un incremento interanual de 12.83% y posicionándose como el segundo mayor importador. Asimismo, El Salvador y Nicaragua reportaron una recuperación en este rubro creciendo en 12.52% y 23.51% respectivamente.

Tendencias del sector

La caja de corrugado es un medio efectivo para transportar objetos debido a su firmeza y durabilidad, la cual ofrece un factor de protección al producto. Adicionalmente brinda la oportunidad de ser reutilizado o reciclado, y posee propiedades biodegradables.

Principalmente en Europa y Norteamérica, hay una creciente percepción entre los consumidores en lo que respecta al uso de productos que sean amigables con el medio ambiente y se espera que esto sea un estímulo para la demanda de empaques de corrugado. En 2019 el Parlamento Europeo aprobó a través de la Directiva (UE) 2019/9048 la prohibición de comercialización de plásticos de un solo uso a partir de julio 2021, con el propósito de prevenir y reducir los residuos plásticos y promover modelos de negocio que ofrezcan productos y materiales sostenibles; entre otras medidas que se han aplicado en Europa es implementar una campaña de concientización para reducir el consumo de otros productos de plástico desechables no contemplados en la directiva. Adicionalmente, países como Estados Unidos, Canadá y China han considerado iniciativas de ley que regulen o limiten la producción de este tipo de plásticos, dado su potencial de contaminación por no ser biodegradable. Este cambio en las regulaciones permitiría incrementar la producción de empaques de corrugado como una alternativa eficaz y de bajo costo para satisfacer a la creciente demanda de estos.

Cabe destacar que con el auge del e-commerce, se ha presenciado un incremento en el uso de empaques de cartón debido a que representan una manera segura y eficiente de proteger el producto que se transporta, inclusive como un empaque secundario o terciario. En Centroamérica también se ha reportado un crecimiento de las aplicaciones móviles de servicios a domicilio, los cuales predominan en el sector de restaurantes. Esto permitiría ver un incremento en la demanda por empaques de corrugado.

⁷ Se ha excluido a Costa Rica y a Panamá del análisis debido a la inexistencia de dichos datos a la fecha de análisis. Cabe mencionar que Costa Rica es el principal importador de cajas de papel o cartón corrugado y Panamá el principal importador de cajas y cartonajes, plegables, de papel o cartón, sin corrugar.

⁸ Directive (EU) 2019/904 of the European Parliament and of the Council of 5 June 2019 on the reduction of the impact of certain plastic products on the environment <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2019/904/oj>

Aspectos Fundamentales

Reseña

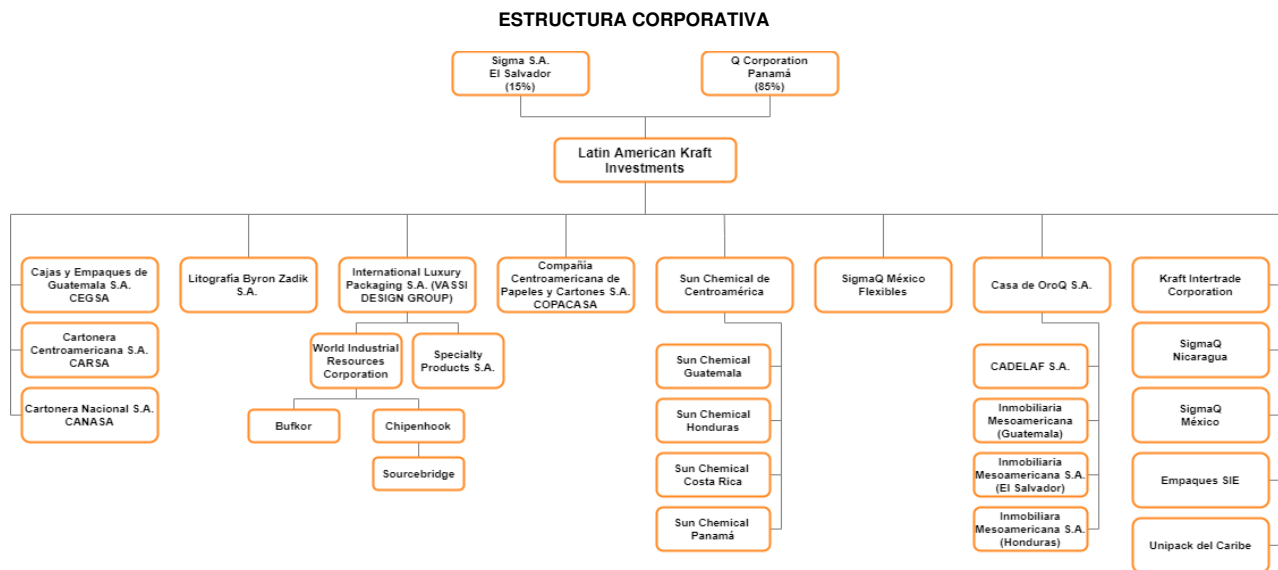
Latin American Kraft Investments Inc., en adelante LAKI, es una compañía holding, cuya función principal es ser tenedora de acciones por lo que no lleva a cabo ningún negocio o actividad comercial de forma directa. Sus ingresos provienen de los dividendos que recibe de las inversiones que mantiene en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

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

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

Grupo Económico

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



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

Principales Subsidiarias Operativas

- **Litografía Byron Zadik S.A.**
Litografía Byron Zadik S.A. es una sociedad guatemalteca la cual se especializa en la producción y comercialización de línea de plegadizos en offset y serigrafía, entre los que figuran cajas laminadas y micro-laminadas en holográficos, así como productos de papel y cartón. Opera en los mercados de Guatemala, el Caribe, México y otros.
- **CEGSA: Cajas y Empaques de Guatemala S.A.**
Cajas y Empaques de Guatemala es una sociedad que se encarga de la fabricación y comercialización de láminas y cajas de cartón corrugado, enfocado en el segmento de alimentos, bebidas, agroindustria, cuidado personal, maquila, aceites y pinturas. Sus principales mercados son Guatemala, México, el Caribe y Estados Unidos (co-exportadores).
- **CARSA: Cartonera Centroamericana S.A. de C.V.**
Cartonera Centroamericana es una sociedad ubicada en El Salvador la cual se encarga de la elaboración de cartón corrugado, micro-corrugado, exhibidores, separadores y productos promocionales. Sus principales mercados son Guatemala, el Caribe, Estados Unidos (co-exportaciones) y Costa Rica.

- **CANASA: Cartonera Nacional S.A.**
Cartonera Nacional es una sociedad localizada en la ciudad de San Pedro Sula, Honduras. Su negocio es la fabricación y comercialización de láminas y cajas de cartón corrugado, principalmente en el segmento de maquila, alimentos, aceites, bebidas y agroindustria.
- **COPACASA: Compañía Centroamericana de Papeles y Cartones S.A.**
La Compañía Centroamericana de Papeles y Cartones S.A. está ubicada en el departamento de Escuintla, en Guatemala. En su negocio se incluye la fabricación y comercialización de cartón chip en diferentes productos tales como bobinas, tubos, pliegos, rodajas y esquineros. Cabe destacar que esta sociedad posee un molino de papel y cartón, donde se recicla el desperdicio y material no utilizado, generado por las tres corrugadoras de LAKI para convertirlo en papel y cartón chip.
- **Sigma Q de Nicaragua S.A.**
Sigma Q de Nicaragua S.A. está ubicada en la ciudad de Managua y es una empresa comercializadora de productos con bodega, la cual se abastece de producto desde Cartonera Centroamericana (CARSA) en El Salvador. Así mismo, también funge como oficina de representación de ventas de todas las líneas de negocios de SigmaQ. Entre sus principales productos se encuentran cajas de cartón corrugado, exhibidores, productos promocionales y de otras líneas de envases plásticos, así como empaques de lujo.
- **Specialty Products S.A. de C.V.**
Specialty Products es una sociedad ubicada en El Salvador la cual se especializa en la fabricación y comercialización de empaque premium para el mercado internacional y distribución de estuches, fundas, bolsas, cajas y accesorios para joyas y relojería. Entre los segmentos de clientes se encuentran los licores premium (whiskies, tequila, vinos, ron y vodka), estuches de papel y cartón, empaque de madera, de joyería y exhibidores.
- **Bufkor Incorporated**
Bufkor Inc. está ubicada en la ciudad de Dallas, Texas. Su función principal es la distribución de su proveedor Specialty Products le cual le provee empaques premium, fundas, bolsas, entre otros. También se provee desde China. Su segmento de clientes incluye joyerías, ventas por departamento y retail.
- **Chippenhook Corporation**
Chippenhook Corp. está encargada del diseño y comercialización de displays, accesorios y productos de empaques diversos entre los que figuran displays de joyería para diversos productos de alto valor, exhibidores, separadores, productos promocionales y embalaje relacionados.
- **Sourcebridge Limited**
Esta subsidiaria se encuentra en Hong Kong y su función principal es ser la oficina de logística, compras y suministros en China que da soporte a Chippenhook.
- **Kraft Intertrade Corporation**
Trading off shore de grupo corrugado, cuyo domicilio fiscal es en Panamá. Kraft Intertrade Corporation tiene la función de realizar las compras y respectiva importación de materias primas de las compañías afiliadas en la unidad de negocio de empaques corrugados. La compañía registra ingresos y egresos de acuerdo con las condiciones que se pactaron con las compañías afiliadas y recibe comisión por la misma.
- **Sun Chemical de Centro America S.A. de C.V. y subsidiarias**
Sun Chemical es un productor mundial de tintas y pigmentos. Sun Chemical Centro América S.A. de C.V. es un Joint Venture entre LAKI y Sun Chemical Corporation, establecida en 1978, la cual está localizada en el Salvador y sus cuatro subsidiarias localizadas en Guatemala, Honduras, Costa Rica y Panamá. Su rubro de negocio está en la fabricación de tintas, barnices, recubrimientos y productos auxiliares.
- **SigmaQ México Flexibles, S.A. de C.V.**
Esta entidad está localizada en Ocoyoacac, Estado de México. Se dedica a la fabricación desde simples laminados de polipropileno biorientado (BOPP) a estructuras complejas con impresión en rotograbado hasta en 10 colores. Los segmentos de clientes que atiende la entidad son la industria de alimentos, bebidas, salud y cuidado personal.
- **SigmaQ México S.A. de C.V.**
Es una empresa comercializadora con bodega, se abastece de producto de Litografía Byron Zadik desde Guatemala, Specialty Products y Cartonera Centroamericana desde El Salvador. Adicionalmente es una oficina de representación de ventas de todas las demás líneas de negocios de SigmaQ.

- **Empaques SIE de Costa Rica S.A.**

Empaques SIE es una empresa de comercialización de empaque corrugado y micro-corrugado, cartón chip, empaques flexibles y envases plásticos. Adicionalmente funciona como una oficina de representación de ventas de las otras líneas de SigmaQ.

- **SigmaQ Unipack del Caribe, S.A.S.**

Esta empresa está ubicada en República Dominicana y se enfoca en la comercialización de empaque corrugado y micro-corrugado, cartón chip, empaques flexibles y envases plásticos. Así mismo, funciona como oficina de representación de ventas de las otras líneas de negocio de SigmaQ.

- **Grupo OroQ, Servicios Financieros.**

Casa de la Factura S.A., subsidiaria financiera panameña, de Inmobiliaria Mesoamericana que opera en Guatemala, El Salvador y Honduras. Su holding OroQ está establecida en Panamá. Las empresas del grupo se dedican a ofrecer estructuras especializadas de financiamiento para capital de trabajo de las empresas operativas, clientes y proveedores. También se ofrece leasing operativo, financiero y leaseback para inmuebles, maquinaria, equipos y vehículos.

Gobierno Corporativo

Latin American Kraft Investments Inc. de conformidad con su pacto social, tiene un capital autorizado de US\$20.00 millones conformado por 16,667,000 acciones comunes con un valor nominal de US\$1.20 cada una; todas las acciones comunes se encuentran emitidas y suscritas. A la fecha de análisis el holding mantiene US\$41.93 millones de acciones preferidas públicas, conformadas por 41,932 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.

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. Así mismo, 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 2,029 empleados, de los cuales la mayoría posee amplia experiencia en la industria del empaque. La estructura directiva del holding está compuesta de la siguiente manera:

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

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

Accionariado

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

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

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

Responsabilidad Social Empresarial

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

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

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

Finalmente, bajo la evaluación interna efectuada por PCR a través de la encuesta ESG⁹, se obtuvo que LAKI realiza acciones que velan por el cuidado del medio ambiente, y cuenta con políticas de Gobierno Corporativo que garantizan el correcto funcionamiento de la Junta Directiva, así como de sus áreas gerenciales y administrativas.

Estrategias y Operaciones

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

⁹ 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.

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

Unidades de negocio

Empaques de cartón corrugado.

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

Este sector totalizó US\$89.32 millones en ventas, mostrando una variación interanual de 28.8% (US\$19.96 millones), debido de la relación comercial con la industria de alimentos y bebidas; tanto CEGSA como CARSA presentaron el mayor crecimiento nominal de ingresos. Cabe destacar que CEGSA es la subsidiaria que concentra la mayor participación en ventas bajo la línea de negocios de cartón corrugado con 49.7% (diciembre 2020: 51.3%), seguido de CARSA y CANASA con 28.9% y 21.5% (diciembre 2020: 32.2% y 16.5%, respectivamente).

A diciembre 2021, el margen bruto de CEGSA se mantuvo estable con 18.03% (diciembre 2020: 20.13%), mientras que CARSA y CANASA evidenciaron una ligera disminución en dicho margen al ubicarse en 17.07% y 11.31% (diciembre 2020: 21.18% y 16.14%, consecutivamente). Lo anterior está estrechamente relacionado con la situación de abastecimiento a nivel mundial ante la complicación logística del transporte marítimo y contenedores, lo cual desencadenó en un efecto de escasez de las principales materias primas, aunado al incremento en el precio de los commodities por la alta demanda. No obstante, LAKI ha definido una estrategia operativa con la finalidad de proteger y mejorar el margen bruto de las subsidiarias que conforman el grupo económico.

Empaques de cartón plegadizo

Esta unidad de negocio se especializa en la producción de empaques plegadizos, etiquetas y otros tipos de material impreso. La principal entidad que se encarga de esta línea es Litografía Zadik S.A. en Guatemala. Esta entidad muestra un ingreso por ventas de US\$23.61 millones, mostrando un incremento interanual de 18.8% (+US\$3.73 millones). Ante el crecimiento de los ingresos y una reducción de gastos no recurrentes por COVID-19, la entidad reportó una mejora en la utilidad neta, presentando un margen neto de 2.8%, por encima del 1.03% reportado en el año previo y por debajo del reportado durante el año 2019 (3.19%).

Empaques de lujo

Esta unidad de negocio consiste en un grupo de compañías conocidas como VASSI Design Group, las cuales se especializan en el diseño, manufactura y comercialización de empaques de lujo, exhibidores y otros. Los ingresos netos provenientes de esta unidad de negocio ascienden a US\$32.34 millones, evidenciando una tasa de crecimiento del 80.0% (US\$14.38 millones), principalmente por el margen bruto observado en Chippenhook y Bufkop (30.3% y 25.9%, respectivamente).

Empaques flexibles

La operación de empaques flexibles está representada por SigmaQ México Flexibles S.A. la cual está ubicada en México y se especializa en impresión gráfica en rotograbado, así como fabricación de empaques, bolsas, entre otros. Las ventas de esta unidad totalizan US\$15.83 millones, reflejando un crecimiento interanual de 26.6% (US\$3.22 millones), como resultado de la mayor demanda en esta unidad de negocio, llegando a niveles cercanos en ventas reportados durante el 2019. Cabe destacar que el margen bruto se ubicó en 26.93%, por encima del reportado en los últimos cuatro años (21.56%), derivado de la estabilidad en el costo de ventas de la entidad. No obstante, el margen neto muestra una contraposición al ubicarse en 0.79% (diciembre 2020: 1.39%) y por debajo de los últimos cuatro años (4.67%) como resultado de la expansión de los gastos generales de la subsidiaria, principalmente por la contratación de personal para atender la fuerte demanda.

Tintas

Esta línea de negocios está a cargo de Sun Chemical con presencia en Centroamérica, su principal actividad es la fabricación de tintas y pigmentos, así como soluciones individuales y asesoría respecto al requerimiento de diferentes industrias. A la fecha de análisis, la unidad de negocios generó US\$29.99 millones, mostrando una variación positiva de 14.3% respecto a diciembre 2020. Cabe destacar que, derivado de las condiciones económicas en El Salvador, se observa un mayor dinamismo en las operaciones de Sun Chemical de C.A., siendo ésta subsidiaria la que generó el mayor crecimiento (+23.7%; US\$2.62 millones) y la que concentra el 45.5% de los ingresos de la unidad de negocios.

Cartón chip

Esta línea recicla los desperdicios de papel originados de las operaciones de empresas de corrugados de LAKI y de terceros, transformándolas en productos de cartón y está representada por la compañía COPACASA en Guatemala. Las ventas netas de este rubro ascendieron a US\$13.71 millones, mostrando una variación interanual de 26.5% (+US\$ 2.87 millones).

Cabe mencionar que, a pesar de las complicaciones denotadas durante el 2021 a causa de variables externas, las unidades de negocio de LAKI mantuvieron una posición resiliente frente a las dificultades de abastecimiento y logística; lo anterior permitió una mejora en el volumen de ventas en todas las subsidiarias y la estabilidad de sus principales indicadores financieros.

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

Dentro de esta línea de negocios, las empresas del grupo se dedican a ofrecer estructuras especializadas de financiamiento para capital de trabajo a las empresas operativas, clientes y proveedores. Asimismo, ofrece leasing operativo, financiero y leaseback para inmuebles, maquinaria, equipos y vehículos. Cabe destacar que la entidad que muestra mayor relevancia dentro estas actividades es Casa de OroQ, la cual mostró un total de ingresos de US\$8.04 millones y una tasa de crecimiento interanual de 0.80% (+US\$0.63 millones); dicho comportamiento estuvo influenciado por el incremento de intereses derivados de la cartera de préstamos.

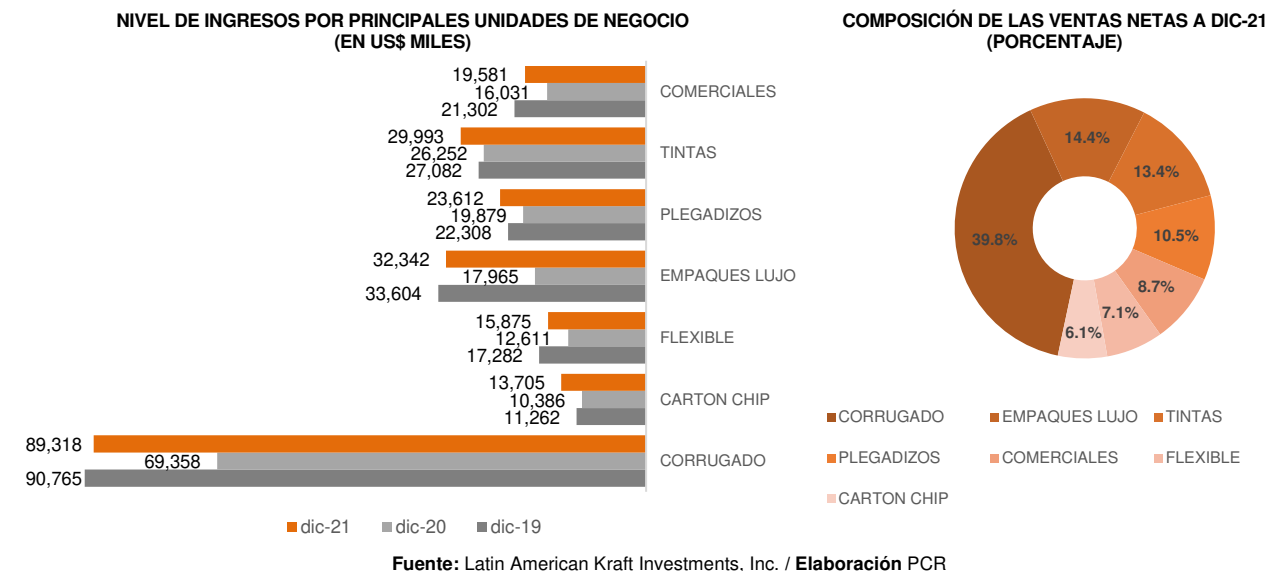
Como parte de la naturaleza de las operaciones de la entidad, el indicador de gastos administrativos a ingresos se ubicó en 6.6% (diciembre 2020: 5.2%), manteniendo niveles sobresalientes de eficiencia, es decir, con baja carga administrativa, lo cual obedece a su modelo de negocio. Por otra parte, el resultado neto presentó un incremento de 33.52% (+US\$0.97 millones), soportado en el buen desempeño de las actividades de intermediación y al incremento de la ganancia por ajuste al valor razonable de la propiedad de inversión de la compañía. Lo anterior permitió una mejora en los indicadores de rentabilidad, reportando un ROE y ROA de 19.98% y 5.97%, respectivamente (diciembre 2020: 18.7% y 5.74%, consecutivamente)

Análisis Financiero

Resultados financieros

LAKI está conformada por empresas de la industria de empaques, la cual es parte de la cadena de suministro para los sectores de alimentos, bebidas, cuidado personal, entre otros. La composición de los ingresos del holding se ha distribuido entre los rubros a los que se dedican las subsidiarias y su función, por lo que la entidad los clasifica en siete categorías: ingresos provenientes de corrugado, tintas, plegadizos, empaques de lujo, cartón chip e ingresos comerciales. A la fecha de análisis, los principales ingresos de la entidad son los provenientes de la fabricación y comercialización de corrugado con una participación de 39.8% del total de ingresos, seguido de la fabricación de empaques de lujo y tintas con el 14.4% y 13.4%, respectivamente (diciembre 2020: 10.4% y 15.2%, consecutivamente).

En cuanto a los ingresos por ventas netas de LAKI y sus subsidiarias, estos ascienden a US\$224.43 millones, mostrando un incremento de 30.1% (+US\$51.9 millones) respecto a lo reportado en diciembre 2020, derivado de las estrategias de crecimiento de LAKI, las cuales van enfocadas principalmente en la industria de empaques, formando parte de la cadena de abastecimiento prioritaria para los sectores de alimentos, agroindustria, farmacéuticos, entre otros. Por último, los ingresos de otras operaciones totalizaron US\$2.01 millones, como resultado de la adquisición de Casa de OroQ.



Al cierre de 2021, se observa un incremento en los niveles de producción en 33.74% (+US\$41.78 millones)¹⁰ ubicándose por encima de los reportados durante los últimos cinco años, lo cual se encuentra asociado al comportamiento natural del mercado ante el incremento de la demanda y del enfoque estratégico de LAKI. En lo que respecta al costo de venta, este totalizó

¹⁰ Variaciones obtenidas del comportamiento de productos terminados.

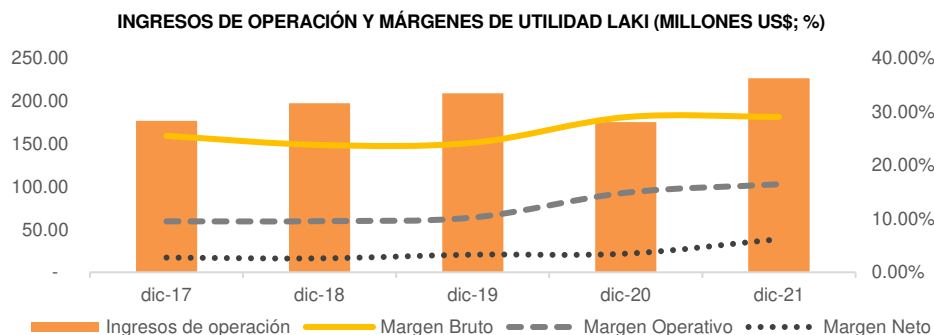
US\$160.75 millones, reflejando una expansión de 29.08% (+US\$36.21 millones), explicado por un aumento en el costo de las materias primas, siendo uno de los principales componentes del costo de producción. Por su parte, la entidad reportó una utilidad bruta de US\$65.66 millones, mayor en 29.3% (+US\$14.89 millones) respecto al período anterior; en ese sentido, el margen bruto se ubicó en 29.0%, sin variaciones significativas respecto a diciembre 2020 (28.96%), lo cual es congruente con las medidas implementadas por la compañía a fin de proteger sus márgenes financieros ante las complicaciones logísticas del transporte marítimo y contenedores, generando un efecto de escasez e incremento de costos de adquisición de las principales materias primas.

A la fecha de análisis, los gastos operativos presentaron un incremento de 15.9% (+US\$3.73 millones) derivado del incremento en los gastos de mantenimiento de maquinaria, gastos por viajes e incrementos salariales y nuevas contrataciones ante el crecimiento del volumen de ventas. No obstante, LAKI continúa implementando medidas y planes de acción que generen ahorros, mejora en los procesos y automatización. Lo anterior, permitió obtener una utilidad operativa de US\$37.18 millones, la cual muestra una tasa de crecimiento interanual de 42.87% (US\$11.16 millones) y es equivalente a un margen operativo de 16.42% (diciembre 2020: 14.85%). De igual manera, el indicador de eficiencia operativa¹¹ resultó en mejor posición al pasar de 14.11% a 12.58% a diciembre 2021, como respuesta de la ejecución de medidas las cuales permitieron una mayor optimización de recursos.



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

Por su parte, los gastos financieros totalizaron un monto de US\$13.42 millones, mostrando un crecimiento interanual de 26.7% (US\$2.83 millones) producto del incremento de la deuda financiera; no obstante, la tasa efectiva de la deuda financiera evidenció una reducción respecto a diciembre 2020. Por otro lado, se observa una disminución de 38.9% (-US\$1.04 millones) en gastos no recurrentes, principalmente por menores gastos relacionados al Covid-19. Finalmente, LAKI cerró con una utilidad neta de US\$13.99 millones, evidenciando una tasa de crecimiento interanual de 129.86% (+US\$7.9 millones) y reportando los niveles más altos durante los últimos cinco años; lo anterior incidió en la mejora del margen neto de la compañía al pasar de 3.47% a 6.18% a diciembre 2021.



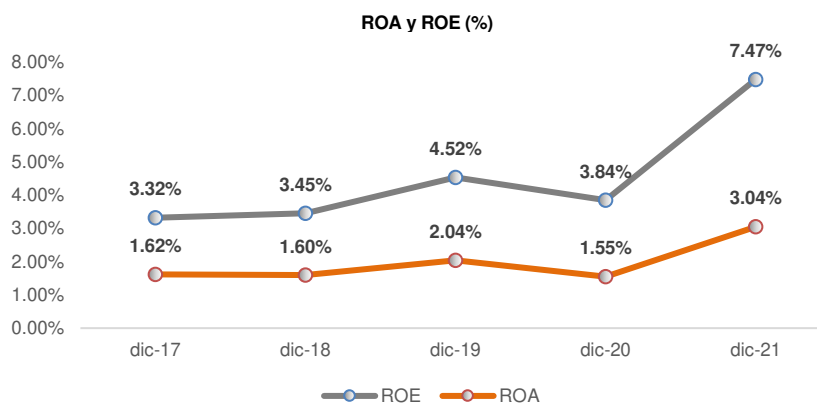
Fuente: Latin American Kraft Investments, Inc. / **Elaboración PCR**

Análisis Dupont

Al cierre de 2021, LAKI evidenció los niveles de ingresos más altos en los últimos cinco años, explicado por su enfoque estratégico de crecimiento; a su vez, se destaca la adecuada gestión operativa que permitió obtener un mayor resultado neto, lo cual motivó a una mejora en el margen neto de la entidad. Por su parte, ante la alta demanda del mercado atendido por la compañía, la rotación de activos pasó de 0.44 a 0.49 veces, principalmente influenciada por una mayor rotación de inventarios. En consecuencia, el retorno sobre activos (ROA) resultó beneficiado al ubicarse en 3.04%, por encima del 1.55% reportado en diciembre 2020 y del promedio de los últimos cinco años (1.7%).

¹¹ Gastos operativos/ ingresos de operación

Adicionalmente, la rentabilidad se vio beneficiada por el comportamiento del apalancamiento¹² el cual estuvo influenciado por la emisión de acciones preferidas al ubicarse en 2.46 veces (diciembre 2020: 2.49 veces); en este sentido, la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) se posicionó en 7.47% (diciembre 2020: 1.55%), estando por encima del promedio de los últimos cinco años (1.79%).



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

Análisis del Balance General

Activos

Al 31 de diciembre de 2021, los activos de LAKI y subsidiarias totalizaron US\$459.72 millones, mostrando un aumento de 16.83% (+US\$66.24 millones) en comparación con el mismo período de 2020, principalmente por el crecimiento en los activos corrientes en 58.27% (+US\$ 66.24 millones), haciendo principal énfasis en los inventarios, los cuales se incrementaron en 75.36% (+US\$22.78 millones), explicado por el incremento en los niveles de producción lo cual ha permitido elevar los niveles de inventario en materias primas. Así mismo, se destaca el crecimiento de 43.21% (US\$23.75 millones) en cuentas por cobrar, motivado por la dinámica comercial de la compañía durante el 2021. Por el lado de las disponibilidades de efectivo, éstas ascendieron a US\$39.97 millones, mostrando un incremento de 74.82% (+US\$17.10 millones), atribuible a la mejora en el ciclo de conversión del efectivo, principalmente por el período medio de cobro de sus principales cuentas.

Por su parte, los activos no corrientes cerraron con un saldo de US\$284.73 millones, evidenciando un crecimiento de 0.64% (US\$1.82 millones) producto del aumento observado en la propiedad de inversión de la Subsidiaria Casa de OroQ, S.A., la cual ha generado una ganancia neta por ajuste al valor razonable, determinada por un perito valuador independiente.

A nivel de estructura, el 28.4% de los activos se encuentran mayormente concentrados en la propiedad planta y equipo, principalmente en edificios y maquinaria, lo cual se encuentra alineado con las estrategias de la entidad para el desarrollo de sus operaciones. Adicionalmente, las cuentas por cobrar e inventarios mantienen niveles de participación altos respecto al total de activos con 17.1% y 11.5% respectivamente; el resto se encuentra distribuido en disponibilidades de efectivo, inversiones en afiliadas, entre otras.

Pasivos

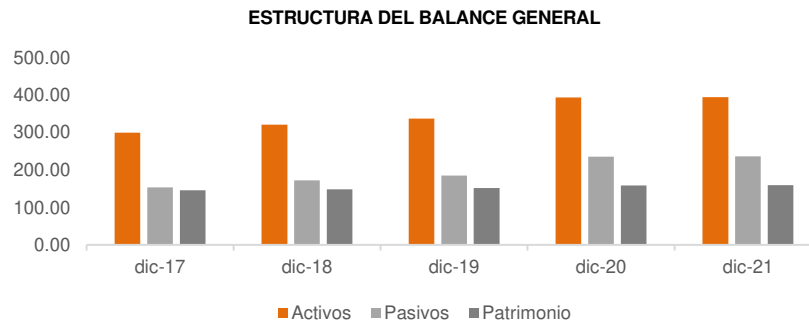
A la fecha de análisis, los pasivos totalizaron US\$272.46 millones, equivalente a una variación interanual de 15.86% (US\$37.30 millones). Por su parte, LAKI y sus subsidiarias muestran una tasa de crecimiento compuesta de 15.93% durante los últimos cinco años, motivado por diferentes métodos de financiamiento, principalmente por la tendencia observada en Casa OroQ. En este sentido, las obligaciones de corto plazo son las que cobran mayor relevancia dentro de la estructura de los pasivos, destacando los préstamos de corto plazo con 26.6% de participación y a su vez, estas obligaciones bancarias reportaron un aumento de 6.8% (US\$3.84 millones). Cabe destacar que dichos compromisos han sido contratados con períodos menores a un año y corresponden a líneas de créditos revolventes para financiar el capital de trabajo. Por su parte, las cuentas por pagar a proveedores muestran un crecimiento de 108.69% (+US\$30.47 millones), lo cual obedece a las mayores compras de materias primas ante el incremento en los niveles de producción.

En cuanto a los pasivos no corrientes, la entidad también exhibe un crecimiento en los préstamos bancarios a largo plazo con una variación de 16.42% (US\$16.85 millones). Es necesario resaltar que, la mayoría de los préstamos bancarios de largo plazo están garantizados con inmuebles, maquinaria y equipo de las empresas afiliadas.

¹² Apalancamiento: Activos / Patrimonio

Patrimonio

El patrimonio a la fecha de análisis totaliza US\$187.26 millones, el cual reporta un incremento de 18.28% (+US\$28.94 millones), influenciado por la nueva colocación de acciones preferentes (+18.60%; US\$16.93 millones) en el mercado de valores de Panamá. Adicionalmente, se observa una mejora en el patrimonio por la generación de utilidades de LAKI y sus subsidiarias (18.69%; +US\$12.63 millones) como respuesta del desempeño que éstas mantuvieron durante el 2021.



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

Análisis de riesgos

Riesgo de Crédito

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

A la fecha de análisis, la compañía muestra un saldo de US\$47.89 millones en cuentas comerciales por cobrar, evidenciando un crecimiento interanual de 38.27% (US\$13.26 millones), comportamiento explicado por la dinámica comercial de LAKI y sus Subsidiarias durante el 2021. Por lo anterior, se observa que el 82.9% de sus cuentas por cobrar no presentan ningún tipo de atraso. Así mismo, un 12.3% de sus cuentas muestran un atraso entre 1 a 30 días.

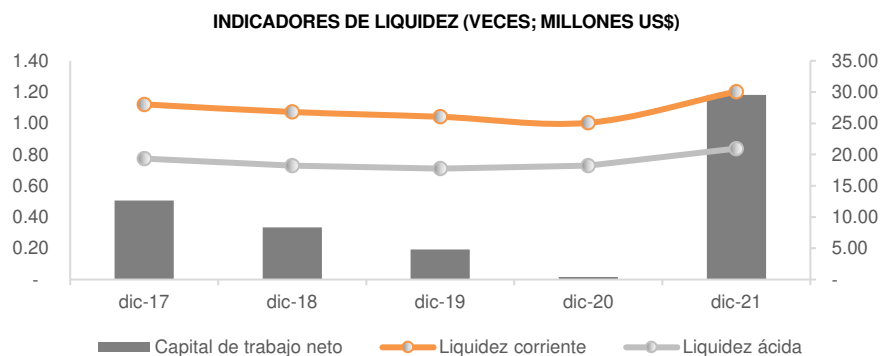
Finalmente, del total de cuentas por cobrar, un 2.6% presenta un atraso mayor a 90 días; en este sentido, ante un posible riesgo de impago, la compañía ha constituido reservas para cuentas incobrables, la cual tiene una cobertura de 127.06% sobre las cuentas con retrasos mayores a 90 días.

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 sus subsidiarias, a través del comparativo de sus disponibilidades en relación con sus obligaciones de corto plazo, el indicador de liquidez corriente se ubica en 1.20 veces, superando el reportado en el período previo (diciembre 2020: 1.0 veces); lo anterior como consecuencia de las altas disponibilidades de efectivo y del comportamiento de las cuentas por cobrar de la compañía. Como parte del modelo de negocios de LAKI, el cual es intensivo en niveles de inventarios, al aplicar la prueba ácida se obtuvo un indicador de 0.84 veces, manteniéndose por encima del 0.73 veces registrado en diciembre 2020. Por su parte, el capital de trabajo neto reflejó un saldo de US\$29.57 millones, evidenciando una mejor posición respecto al reportado en el año previo (US\$0.40 millones).

En cuanto al ciclo de conversión del efectivo, este indicador muestra una mejora al pasar de 123 a 105 días, es decir, LAKI muestra una mayor velocidad en sus operaciones para convertir el efectivo desde el proceso de adquisición de materias primas hasta la recuperación de créditos. Por lo anterior, su comportamiento obedece principalmente a la mayor agilidad del proceso de recuperación de cuentas por cobrar, el cual se ubicó en 109 días (diciembre 2020: 125 días).



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

Riesgo de Mercado

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

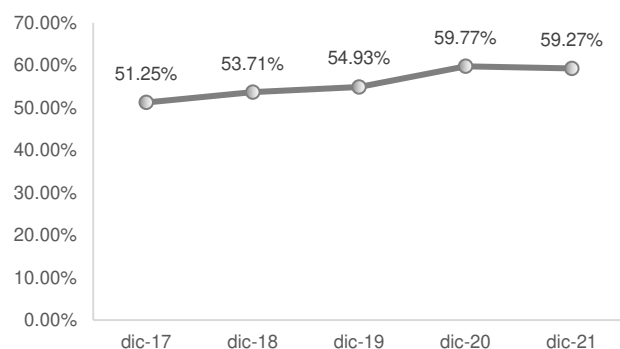
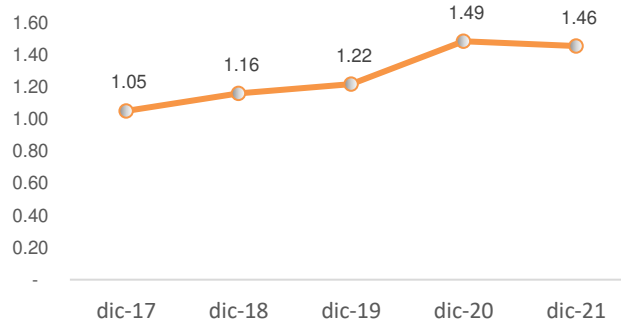
Respecto al tipo de cambio, la entidad gestiona el riesgo a la exposición al tipo de cambio por medio del Manual de Transacciones en Moneda Extranjera y Conversión de Estados Financieros. Las subsidiarias de LAKI no tienen la práctica de la adquisición de instrumentos financieros para protegerse de las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

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

Riesgo de solvencia

El riesgo de solvencia mide la proporción del financiamiento de la institución ajeno ante el propio. A la fecha de análisis, el apalancamiento patrimonial se ubicó en 1.46 veces, evidenciando los niveles más altos respecto a los últimos cinco años (1.18 veces), dicho comportamiento obedece a la tendencia de los pasivos (+15.86%; US\$37.30 millones) principalmente por el crecimiento de la deuda financiera. De igual forma, el nivel de endeudamiento respecto a activos presenta un ligero incremento producto de la relación pasivos entre activos la cual muestra un nivel de 59.27% a la fecha de análisis (diciembre 2020: 59.77%). Cabe destacar que el incremento observado en los niveles de solvencia obedece a un incremento en el precio de capital de trabajo, a inversiones realizadas y anticipo de nuevas inversiones que quedaron en curso al cierre de 2021. Por lo anterior, PCR considera que LAKI mantiene niveles óptimos de deuda, lo cual permite financiar y expandir oportunamente sus operaciones.

Por su parte, el indicador de cobertura de intereses, el cual mide la relación entre el EBITDA y los gastos financieros, mostró una cobertura de 3.32 veces, el cual es superior a la reportado en el período pasado (3.11 veces), influenciado por el crecimiento en los ingresos de la compañía, impulsando una mejora en los principales márgenes financieros, así como un sostenimiento en los gastos financieros, los cuales evidenciaron una variación de +26.74% respecto a diciembre 2020.

ENDEUDAMIENTO: PASIVOS RESPECTO A ACTIVOS (PORCENTAJE)**APALANCAMIENTO: PASIVO RESPECTO A PATRIMONIO (PORCENTAJE)**

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

Riesgo operativo

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

De acuerdo con el manual operativo y financiero del 2021, la compañía tuvo un enfoque de crecimiento en ventas principalmente en los mercados donde opera, identificando oportunidades de negocios alineadas a las tendencias post Covid y nuevos hábitos de consumo, fortaleciendo el área de innovación, desarrollo y compras, con el objetivo de mejorar procesos, costos y logística a través de la transformación digital.

Así mismo, LAKI mantuvo vigente su programa de protección a todo el personal debido a las condiciones a las que se exponen los empleados frente a los riesgos de contagio por COVID-19, facilitando el transporte, asistencia médica, mensajes de bioseguridad e impulsando el teletrabajo. Por otra parte, se aumentaron las capacitaciones virtuales y otros tipos de programas que permiten el desarrollo organizacional a través de la identificación de talentos, promociones internas y planes de sucesión. Cabe destacar que la entidad cuenta con programa de High Potentials para capacitar y desarrollar a los colaboradores, con la finalidad de brindar oportunidades de crecimiento y retención del talento.

Riesgo legal y reputacional

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

Instrumento calificado**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 períodos 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 serán emitidas en tantas Series como lo estime conveniente el Emisor, según sus necesidades y la demanda del mercado.

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 16,932 acciones en el mercado de valores, bajo el siguiente detalle:

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

Tipo de Acciones	Serie	Monto Estructurado	Cantidad Acciones Colocadas	Precio por Acción	Monto Colocado	Tasa
Acciones Preferidas Acumulativas	Serie A	15,000	14,907.0	1.00	14,907.0	8%
Acciones Preferidas Acumulativas	Serie B	5,000	2,025.0	1.00	2,025.0	8%
Total		20,000	16,932		16,932	8%

Evaluación de Proyecciones Financieras

Producto de la favorable actividad del negocio y en respuesta de la estrategia de crecimiento de LAKI, los niveles de ventas fueron superados en 14.5% respecto al proyectado para el 2021. Asimismo, a pesar de la situación de abastecimiento de materias primas a nivel mundial y del incremento de precios de los commodities, ocasionado por las complicaciones

logísticas, la compañía implementó estrategias operativas con la finalidad de proteger y mejorar sus márgenes financieros, lo cual permitió una mejora de 25.3% (US\$8.99 millones) en el EBITDA respecto al previsto.

Por su parte, el margen neto se posicionó en 6.18% por encima del proyectado (6.02%), lo cual permitió una mejora en los indicadores de rentabilidad. Finalmente, el comportamiento de los compromisos de largo plazo (+16.42%) incidió en la expansión de los gastos financieros (+26.74%; US\$2.83 millones); lo anterior influyó en los niveles de cobertura de EBITDA a gastos financieros al resultar en 3.32 veces, levemente por debajo del proyectado para el 2021 (3.42 veces).

Componente	REAL	PROYECCIONES 2021 - 2030 (US\$ MILLONES)									
	2021	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Total Ventas	226.40	197.69	213.21	226.32	238.02	250.25	260.8	269.88	279.28	288.79	298.63
EBITDA	44.49	35.5	38.08	40.74	42.96	45.33	47.78	49.62	51.54	53.47	55.47
Utilidad Neta	13.99	11.9	14.42	21	25.07	27.65	29.61	31.65	33.54	34.79	36.22
Margen EBITDA	19.65%	17.96%	17.86%	18.00%	18.05%	18.12%	18.32%	18.39%	18.45%	18.52%	18.58%
Margen Ut. Neta	6.18%	6.02%	6.77%	9.28%	10.53%	11.05%	11.35%	11.73%	12.01%	12.05%	12.13%
EBITDA/ Gasto financiero	3.32	3.42	3.44	6.4	12.97	20.26	24.44	39.99	86.91	84.6	80.63
ROE	7.47%	7.12%	6.05%	7.65%	8.09%	8.47%	8.60%	8.69%	8.71%	8.58%	8.47%
ROA	3.04%	2.97%	3.58%	5.13%	5.97%	6.39%	6.54%	6.96%	7.00%	6.90%	6.83%

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

Análisis de Coberturas Pago de Dividendos

Al período de análisis, LAKI reportó un pago total de dividendos por US\$3.65 millones¹³, lo cual otorgó una cobertura de flujo de caja a pago de dividendos de 12.37 veces, por encima del proyectado para dicho período (7.36 veces); la mejora obedece al comportamiento positivo del flujo de caja operativo el cual resultó favorecido por la expansión de los ingresos de la compañía. Finalmente, al considerar la prelación de pago de las acciones preferidas, se observa una mayor cobertura del pago de dividendos de 18.55 veces, posicionándose por encima del 10.82 veces estimado para el cierre de 2021.

Componente	REAL	FLUJO DE CAJA LATIN AMERICAN KRAFT INVESTMENTS PROYECTADO (US\$ MILLONES)									
	2021	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	
Flujo de caja operativo	45.20¹⁴	23.00	27.76	30.08	23.66	31.63	33.54	33.02	34.58	35.10	
Desembolso de deuda LP	23.37	6.46	2.30	1.93	3.90	2.99	2.19	3.30	2.38	3.70	
Amortización de deuda LP	(19.51)	(13.81)	(14.12)	(15.22)	(11.33)	(10.01)	(4.26)	(4.16)	(2.31)	(2.52)	
Pago de intereses	(13.42)	(10.37)	(12.16)	(11.96)	(11.82)	(11.72)	(11.68)	(11.91)	(12.28)	(12.79)	
Servicio de Deuda	(9.56)	(17.72)	(23.98)	(25.25)	(19.26)	(18.75)	(13.74)	(12.77)	(12.22)	(11.61)	
Disponible para pago de dividendos	35.64	5.28	3.78	4.83	4.40	12.88	19.80	20.25	22.36	23.48	
Dividendos preferentes	(2.44)	(2.13)	(2.13)	(2.13)	(2.13)	(2.13)	(2.13)	(2.13)	(2.13)	(2.13)	
Dividendos comunes	(1.22)	(1.00)	(1.30)	(1.48)	(1.52)	(1.25)	(1.25)	(1.46)	(1.52)	(1.27)	
Pago de dividendos	(3.65)	(3.13)	(3.43)	(3.60)	(3.65)	(3.38)	(3.38)	(3.58)	(3.65)	(3.40)	
Disponible para repago	31.98	2.15	0.35	1.23	0.75	9.51	16.42	16.67	18.71	20.09	
INDICADORES											
Cobertura de intereses de caja	3.37	2.22	2.28	2.52	2.00	2.70	2.87	2.77	2.82	2.74	
Cobertura de dividendos con caja	12.37	7.36	8.10	8.35	6.48	9.37	9.94	9.22	9.48	10.34	
Cobertura de dividendos preferentes con caja	18.55	10.82	13.06	14.15	11.13	14.89	15.78	15.54	16.27	16.52	
Disponible para el pago de dividendos/Dividendos preferentes	14.63	2.48	1.78	2.27	2.07	6.06	9.32	9.53	10.52	11.05	
Disponible para repago /Dividendos preferentes	13.13	1.01	0.17	0.58	0.35	4.47	7.73	7.84	8.81	9.45	

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

¹³ Incluye pago de dividendos Acciones Comunes (US\$1.22 millones) y Preferidas (US\$2.44 millones).

¹⁴ Incluye flujo de caja inicial + flujo de caja operativo

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

BALANCE GENERAL (MILLONES US\$)					
Componente	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Activos					
Efectivo	23.66	24.02	16.02	22.86	39.97
Inversiones	0.04	0.03	0.00	0.00	0.00
Cuentas Por Cobrar	54.90	57.82	63.42	54.96	78.71
Inventarios	36.28	39.53	38.11	30.23	53.01
Gastos pagados por anticipado	2.12	2.07	2.12	2.52	3.30
Compañías Relacionadas	-	0.62	-	-	-
Propiedad Planta y Equipo, neto	96.27	96.99	98.84	128.40	130.52
Inversiones en Afiliadas	7.44	21.44	39.22	28.22	28.22
Otras Inversiones	-	-	-	0.26	0.26
Activos Intangibles	78.24	78.06	78.83	125.90	125.48
Otros Activos	0.17	0.14	0.14	0.13	0.25
Total Activos	299.12	320.72	336.71	393.48	459.72
Pasivos					
Préstamos Bancarios Corto Plazo	63.54	67.65	60.35	63.29	67.14
Porción Corriente de los Préstamos Bancarios a Largo Plazo	5.31	8.28	8.34	13.38	11.40
Cuentas por Pagar a Proveedores	31.27	35.35	41.46	28.04	58.51
Otras Cuentas por Pagar	4.21	3.80	4.71	5.47	8.39
Préstamos Bancarios Largo Plazo	42.51	51.16	64.54	102.67	119.53
Cuentas por Pagar a Largo Plazo	3.50	3.50	3.50	-	-
Otras Obligaciones Laborales	2.85	2.51	2.05	1.53	2.21
Compañías Relacionadas de Largo Plazo	-	-	-	19.10	3.39
Impuesto Sobre la Renta Diferido	0.12	-	-	1.69	1.91
Total Pasivos	153.30	172.27	184.94	235.16	272.46
Patrimonio					
Capital Social	12.00	12.00	20.00	20.00	20.00
Acciones Preferentes	25.00	25.00	25.00	25.00	41.93
Utilidades retenidas	61.06	65.18	62.99	67.60	80.24
Superávit por revaluación	40.37	39.27	38.17	37.06	35.95
Participación no controladora	7.39	7.01	5.61	8.65	9.14
Total Patrimonio	145.82	148.46	151.77	158.32	187.26
Total Pasivos más Patrimonio	299.12	320.72	336.71	393.48	459.72

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

ESTADO DE RESULTADOS (MILLONES US\$)					
Componente	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Ventas Netas	176.52	195.41	206.60	172.93	224.38
Otros Ingresos de Operación	-	1.65	2.06	2.37	2.01
Costos de Ventas	131.57	150.23	158.23	124.53	160.74
Utilidad Bruta	44.95	46.83	50.42	50.77	65.66
Gastos de Operación	28.18	28.03	29.10	24.74	28.48
Gastos de distribución de ventas	16.50	17.15	17.48	14.31	16.08
Gastos de administración	11.68	10.88	11.62	10.43	12.40
Depreciación	-	-	-	-	-
Utilidad de operación	16.77	18.80	21.33	26.03	37.19
Gastos Financieros	7.06	8.64	10.08	10.59	13.42
Otros ingresos (gastos)	1.62	1.79	0.66	2.06	2.45
Otros gastos no recurrentes	-	-	0.51	2.68	1.64
Diferencial Cambiario	0.16	0.43	0.02	0.51	0.28
Utilidad antes de Impuestos Sobre la Renta	7.93	7.94	10.06	10.20	19.40
Impuesto Sobre la Renta (ISR)	2.34	2.20	2.09	2.78	3.64
Utilidad después de Impuestos Sobre la Renta	5.59	5.73	7.97	7.41	15.76
Interés Minoritarios	0.75	0.62	1.10	1.33	1.77
Utilidad neta	4.84	5.12	6.87	6.09	13.99
Revaluación de propiedad, planta y equipo	13.55	-	-	-	-
Total de Utilidades Integrales del período.	18.39	5.12	6.87	6.09	13.99

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

INDICADORES FINANCIEROS

Componente	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Rentabilidad					
Margen bruto	25.46%	23.76%	24.17%	28.96%	29.00%
Margen operativo	9.50%	9.54%	10.22%	14.85%	16.42%
Margen Neto	2.74%	2.60%	3.29%	3.47%	6.18%
ROE	3.32%	3.45%	4.52%	3.84%	7.47%
ROA	1.62%	1.60%	2.04%	1.55%	3.04%
EBITDA (US\$ Millones)	23.26	23.46	26.58	32.93	44.49
Ratio de Eficiencia (gastos operativos / ingresos de operación)	15.96%	14.22%	13.95%	14.11%	12.58%
Actividad					
Rotación de cuentas por cobrar	3.40	3.47	3.41	2.92	3.36
Período promedio de cobro	107	105	107	125	109
Rotación de inventario	4.07	3.96	4.08	3.64	3.86
Período promedio de permanencia de inventarios	90	92	90	100	95
Rotación de cuentas por pagar	4.72	4.51	4.12	3.58	3.71
Período promedio de pago	77	81	89	102	98
Rotación de activos	0.59	0.61	0.61	0.44	0.49
Ciclo Operativo	197	197	197	225	203
Ciclo de conversión del efectivo (días)	120	116	108	123	105
Liquidez					
Liquidez corriente	1.12	1.07	1.04	1.00	1.20
Liquidez ácida	0.77	0.73	0.71	0.73	0.84
Capital de trabajo neto (US\$ Millones)	12.67	8.37	4.82	0.40	29.57
Solvencia y Coberturas					
Endeudamiento (pasivos/activos)	51.25%	53.71%	54.93%	59.77%	59.27%
Apalancamiento (Activos/Patrimonio)	2.05	2.16	2.22	2.49	2.46
Apalancamiento patrimonial (Pasivo/ Patrimonio)	1.05	1.16	1.22	1.49	1.46
Cobertura de Intereses (EBITDA/ Gastos financieros)	3.29	2.71	2.64	3.11	3.32

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.