

PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS LAKI

Comité No. 23/2025	
Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2024	Fecha de comité: 14/08/2025
Periodicidad de actualización: Semestral	Industria Manufacturera, Costa Rica
Equipo de Análisis	
Adrián Pérez aperez@ratingspcr.com	Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com
	(+506) 2281-0624

HISTORIAL DE CALIFICACIONES	
Fecha de información	dic-24
Fecha de comité	14/08/2025
Programa de Bonos Corporativos	CRAAA
Perspectiva	Estable

Significado de la Calificación

Categoría AAA: Emisiones con la más alta calidad de crédito. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.

“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, Pacific Credit Rating (PCR) decidió asignar la calificación al **Programa de bonos Corporativos LAKI** en “**CRAAA**”; con perspectiva “**Estable**” y se basa en la información auditada al 31 de diciembre de 2024.

La calificación se fundamenta en la muy alta capacidad de pago de Latin American Kraft Investments, respaldada por los flujos de efectivo generados por sus subsidiarias. Además, se considera su sólida posición de mercado en la región, estrategia definida de crecimiento inorgánico y la gestión operativa buena, que le brindan una estabilidad en los indicadores de rentabilidad. Finalmente, se valoran los buenos niveles de solvencia, liquidez y cobertura del servicio de deuda, así como el óptimo desempeño en materia de gobierno corporativo.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

Perfil de negocio y gobierno corporativo robusto. Latin American Kraft Investments, Inc. (LAKI) es una sociedad holding que consolida las operaciones de sus subsidiarias en las líneas de negocio de fibra, empaques de lujo, tintas y empaques flexibles. Estas unidades operan de forma integrada en la región, lo que permite al grupo capitalizar sinergias operativas y economías de escala. Este enfoque ha sido clave para fortalecer su posicionamiento como líder en soluciones multipackaging en Centroamérica. Adicionalmente, la estructura de gobierno corporativo del grupo se considera robusta, con mecanismos adecuados de control y supervisión, así como una estrategia de crecimiento alineada con prácticas de gestión prudente y sostenibilidad de largo plazo.

Estrategia de crecimiento y diversificación constante. El grupo SigmaQ ha mantenido una estrategia de crecimiento sólida, basada principalmente en fusiones y adquisiciones, lo cual ha favorecido una expansión inorgánica sostenida de sus operaciones. En línea con esta estrategia, al cierre de 2023 se constituyó el grupo LAFLEX para fortalecer la presencia en la línea de empaques flexibles, el cual fue adquirido por LAKI durante el segundo semestre de 2024. Adicionalmente, LAKI concretó en noviembre de 2024 la adquisición del 75% de las acciones comunes de Visual Elements Manufacturing Inc., sociedad canadiense especializada en diseño y fabricación de accesorios arquitectónicos y elementos visuales de alto nivel, lo que refuerza su posicionamiento en el segmento de empaques de lujo. La diversificación geográfica, sectorial y de clientes de LAKI constituye un elemento clave de mitigación de riesgo. Con operaciones en cinco países y participación en múltiples sectores estratégicos —alimentación, bebidas, lujo, agroindustria, farmacéutica, entre otros—, LAKI mantiene una exposición equilibrada y capacidad de adaptación frente a posibles fluctuaciones económicas o regulatorias en mercados individuales.

Liquidez buena. LAKI mantiene una base sólida y diversificada de fuentes de fondeo, compuesta por obligaciones con entidades financieras y la colocación de deuda en el mercado de valores. Esta estructura de financiamiento, junto con la buena calidad de su cartera de cuentas por cobrar y una gestión eficiente del ciclo de conversión de efectivo, le ha permitido sostener niveles adecuados de liquidez para atender sus obligaciones de corto plazo. Al cierre del período, la razón de liquidez corriente se ubicó en 1.2 veces y la razón de liquidez ácida en 0.9 veces, ambos indicadores consistentes con su comportamiento histórico reciente.

Niveles de solvencia sólidos. Los niveles de solvencia de LAKI son adecuados para respaldar la operación del negocio. Sin embargo, una política prudente en la distribución de resultados, junto con un crecimiento sostenido de las actividades operativas, será clave para preservar la estabilidad de estos indicadores en el mediano y largo plazo. A la fecha de corte, el endeudamiento patrimonial se ubicó en 2.2 veces, por encima del promedio histórico reciente (1.6 veces), reflejando un mayor apalancamiento. Por su parte, la razón de deuda financiera neta a EBITDA se situó en 3.9¹ veces, manteniéndose en línea con la tendencia observada en los últimos periodos.

Desempeño financiero favorable. La compañía presenta una evolución positiva en sus ingresos y un control adecuado de costos y gastos operativos, lo que ha permitido mantener la estabilidad en el margen operativo. No obstante, el aumento acelerado de los gastos financieros, en un contexto de mayores tasas de interés a nivel global y los procesos de expansión inorgánica del grupo, ha incidido de forma moderada los indicadores de rentabilidad, y de los cuales se prevé un fortalecimiento a medida que se consoliden las sinergias de las adquisiciones recientes. A diciembre de 2024, el retorno sobre patrimonio (ROE) se ubicó en 6.4% (promedio histórico: 6.7%) y el retorno sobre activos (ROA) en 2.0% (promedio histórico: 2.6%).

Proyecciones financieras solidas. De acuerdo con las proyecciones financieras provistas por el emisor, PCR considera que LAKI presentará indicadores financieros sólidos, con niveles adecuados de liquidez, solvencia y cobertura del servicio de deuda. Asimismo, se anticipa un desempeño financiero favorable, sustentado en el crecimiento proyectado de los ingresos y en una eficiencia operativa adecuada, particularmente en la gestión de costos y gastos administrativos. Adicionalmente, se desarrolló un modelo de sensibilidad bajo escenarios moderado y pesimista, concluyéndose que, incluso en condiciones de estrés, los niveles de cobertura y rentabilidad proyectados serían consistentes con una adecuada capacidad de cumplimiento de sus obligaciones financieras.

Factores Clave

Los factores que, de forma individual o conjunta, podrían llevar a un aumento en la calificación no aplicarían en esta etapa, dado que el emisor ya cuenta con la nota más alta otorgada por PCR.

Los factores que, de forma individual o conjunta, podrían llevar a una reducción en la calificación incluyen una disminución sostenida en los ingresos acompañada de un aumento en los costos de producción, que deteriore los márgenes y la rentabilidad operativa; un incremento en el apalancamiento patrimonial que reduzca la cobertura de los gastos financieros; así como eventuales presiones de liquidez que afecten la capacidad de la compañía para cumplir oportunamente con sus obligaciones financieras.

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-CR-MET-P-012), vigente con fecha 24 de diciembre de 2017 y la Metodología de Calificación de Riesgo para empresas holding (PCR-CR-MET-P-015), vigente desde 24 de julio de 2019.

¹ Al considerar únicamente el brazo industrial (excluye deuda de Casa de OroQ) el indicador resultó en 3.5 veces.

Información utilizada para la calificación

PCR utilizó los estados financieros auditados de 2019 a 2024, así como información financiera pública del emisor. Adicionalmente, se tomó en cuenta la información proporcionada por la corporación para el control y supervisión de la Gestión Integral de Riesgo. Finalmente, se consideró el prospecto y proyecciones financieras de LAKI para la evaluación del instrumento calificado.

Limitaciones Potenciales para la calificación

Limitaciones encontradas: A la fecha de análisis no se encontraron limitaciones para realizar el presente informe.

Limitaciones potenciales: PCR da seguimiento a los riesgos potenciales asociados a la operación de LAKI, tales como posibles interrupciones en la cadena de suministro de materia prima, incrementos en las tasas de fondeo que puedan afectar el costo financiero de la compañía, así como riesgos soberanos derivados de la exposición a distintas jurisdicciones donde opera, lo cual podría influir en la estabilidad operativa y financiera del grupo.

Hechos relevantes

- Con fecha efectiva al 10 de septiembre de 2024, LAKI adquirió a SigmaQ Packaging, S.A. el 62% de las acciones comunes emitidas y en circulación de LAFLEX Holdings Corp., con lo cual consolidó la totalidad (100%) de la participación accionaria de dicha sociedad dentro del grupo.
- Mediante reunión extraordinaria celebrada el 11 de julio de 2024, la Junta Directiva de LAKI aprobó declarar dividendos a una tasa fija anual del 10% para los próximos trimestres del año 2024, aplicable a todos los tenedores registrados de las acciones preferidas emitidas y en circulación.
- Mediante reunión extraordinaria celebrada el 11 de julio de 2024, la Junta Directiva de LAKI aprobó una Política de Dividendos para las Acciones Preferidas, la cual establece mecanismos que prevén la posibilidad de mejorar el retorno de inversión de los accionistas preferentes.

Panorama Internacional

El crecimiento económico global ha mostrado signos de estabilización, registrando una tasa de expansión del 2.7% en 2023 y 2024. Este desempeño ha sido favorecido por la flexibilización de las políticas monetarias, las cuales han brindado apoyo a la actividad económica y contribuido al cumplimiento de los objetivos inflacionarios establecidos por los bancos centrales. Sin embargo, aunque la estabilidad en la tasa de crecimiento es un factor positivo, esta sigue siendo insuficiente para contrarrestar los efectos adversos derivados de diversos eventos ocurridos desde el inicio de la década.

Según las proyecciones del Banco Mundial, se espera que el crecimiento económico global se mantenga en 2.7% durante 2025 y 2026. En su informe sobre las Perspectivas Económicas Mundiales, la institución también prevé que las economías emergentes continuarán experimentando un crecimiento en torno al 4%, aunque esta cifra se encuentra por debajo de los niveles observados antes de la pandemia. Este escenario presenta desafíos significativos para los países emergentes, particularmente en lo que respecta a la lucha contra la pobreza y la promoción del desarrollo económico sostenible.

El cambio de administración en Estados Unidos a inicios de 2025 ha marcado un giro significativo en la política comercial del país, caracterizado por la amenaza y la implementación de aranceles sobre las economías vecinas, así como sobre China y otras economías emergentes. Esta nueva postura comercial plantea riesgos de distorsiones en los mercados globales, con efectos adversos potenciales sobre las economías emergentes, las cuales podrían enfrentar tensiones adicionales en sus flujos comerciales y en sus cadenas de suministro.

Adicionalmente, un factor crucial a considerar es la crisis migratoria, exacerbada en gran medida por el endurecimiento de los regímenes autoritarios en diversas regiones del mundo. En este contexto, Estados Unidos ha adoptado políticas de deportaciones masivas, lo que no solo intensifica la presión sobre el sistema migratorio del país, sino que también agrava las dinámicas socioeconómicas y geopolíticas en las economías de origen y destino de los flujos migratorios, que a su vez podrían generar una reducción en los flujos de remesas hacia los países que tienen una alta dependencia de dichos ingresos en sus economías.

En el contexto de tasas de interés, durante el 2024 la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) realizó 3 recortes desde 5.25% hasta 4.25% a medida que los niveles de inflación se moderaban y la economía estadounidense mostraba signos de estabilidad y crecimiento. Las expectativas para 2025 se mantienen en dos recortes adicionales, según la última reunión de la FED en diciembre de 2024, hasta alcanzar el rango de 3.5% y 3.75%; lo que dependerá de los signos que muestre la economía y los efectos de la política comercial y monetaria, así como la evolución de los niveles inflacionarios de Estados Unidos.

Análisis del sector de papel y cartón

La industria de empaques, que abarca tanto soluciones en cartón como en materiales flexibles, ha mostrado un crecimiento sostenido en los últimos años, impulsado por una mayor demanda global y el auge en el comercio electrónico. A nivel mundial, se prevé que el mercado de empaques de consumo crezca a una tasa compuesta anual (CAGR) del 3.16%,

alcanzando los USD 1.69 trillones para 2034². Este dinamismo va acompañado de un enfoque creciente en sostenibilidad y adaptación a nuevas modalidades de distribución.

En este contexto, el cartón corrugado se posiciona como un material clave gracias a sus propiedades reciclables y biodegradables, consolidándose como una de las principales alternativas dentro de la transición hacia una economía circular. Según el informe 2024 de la Asociación Internacional de Cajas de Cartón Corrugado (ICCA), las exportaciones de este insumo han mostrado un desempeño positivo en mercados estratégicos como Asia y Europa.

En Centroamérica, el sector mantiene una tendencia similar de crecimiento, con una proyección de mercado de USD 1,500 millones para 2025. El impulso proviene principalmente de la adopción de empaques ecológicos y biodegradables, en línea con las tendencias globales, destacando el caso de Costa Rica, donde se estima un incremento superior al 50% en este tipo de soluciones.

Si bien las perspectivas del sector son favorables, enfocadas en sostenibilidad e innovación, persisten retos estructurales. Entre ellos se identifican limitaciones en infraestructura de reciclaje, escasez de materiales reutilizables y marcos regulatorios heterogéneos en distintas regiones. Adicionalmente, las tensiones comerciales —como las originadas por el conflicto entre Estados Unidos y algunos de sus socios— podrían presionar al alza los precios de materias primas e incidir en el flujo global de estos productos. En este contexto, la digitalización y el desarrollo tecnológico se perfilan como elementos clave para preservar la competitividad.

La industria del empaque continúa evolucionando hacia soluciones más sostenibles, funcionales y acordes con los nuevos hábitos de consumo. PCR mantendrá un monitoreo constante de los factores regulatorios, económicos y logísticos que puedan incidir en el desempeño financiero y operativo de las entidades calificadas, con especial atención a los mercados de Centroamérica, México y el Caribe.

Perfil de negocio

Latin American Kraft Investments, Inc. (LAKI) es una sociedad holding constituida en 1994 bajo la jurisdicción de la República de Panamá. Su actividad principal se centra en la tenencia de participaciones accionariales, sin desarrollar operaciones comerciales directas. Los ingresos de la compañía provienen exclusivamente de los dividendos generados por sus inversiones en empresas subsidiarias. LAKI forma parte del Grupo SigmaQ, un conglomerado regional con más de 56 años de experiencia en la industria de empaques. El grupo posee 37 subsidiarias operativas con presencia en Centroamérica, Norteamérica y Asia.

A través de sus filiales, la compañía participa en cuatro unidades industriales especializadas: Fibra (cartón corrugado, cartón plegadizo y cartón chip), VASSI (empaques de lujo y exhibidores), Tintas, y Plásticos (empaques flexibles, envases rígidos y etiquetas). Asimismo, cuenta con un brazo financiero, Grupo Casa de OroQ, dedicado al financiamiento y a la estructuración de otros préstamos intragrupo y con terceros. El grupo opera 18 plantas de manufactura en cinco países (Guatemala, El Salvador, México, Honduras y Canadá), lo que le permite generar sinergias operativas, economías de escala y maximizar la eficiencia en sus procesos productivos.

En cuanto a su estructura de financiamiento, la compañía mantiene una estrategia enfocada principalmente en obligaciones con entidades financieras, a través de una base diversificada de acreedores canalizada mediante sus subsidiarias. Adicionalmente, complementa su estructura de capital con emisiones de deuda en el mercado de valores.

El Grupo SigmaQ ha mantenido una estrategia de crecimiento sólida, basada principalmente en fusiones y adquisiciones, lo cual ha favorecido una expansión inorgánica sostenida de sus operaciones. En línea con esta estrategia, al cierre de 2023 se constituyó el grupo LAFLEX para fortalecer la presencia en la línea de empaques flexibles, envases rígidos y etiquetas, el cual fue adquirido por LAKI durante el segundo semestre de 2024. Adicionalmente, LAKI concretó en noviembre de 2024 la adquisición del 75% de las acciones comunes de Visual Elements Manufacturing Inc., sociedad canadiense especializada en diseño y fabricación de accesorios arquitectónicos y elementos visuales de alto nivel, lo que refuerza su posicionamiento en el segmento de empaques de lujo.

Gobierno corporativo

De acuerdo con la evaluación interna de PCR, basada en la encuesta ESG, se determinó que la institución cuenta con una estructura de gobierno corporativo robusta y desarrolla iniciativas de responsabilidad social empresarial con un enfoque social y no lucrativo. En materia ambiental, la compañía implementa estrategias orientadas a la sostenibilidad, tales como programas de reciclaje y tratamiento de aguas residuales, además de contar con diversas certificaciones que respaldan su compromiso con la gestión ambiental responsable.

² <https://www.towardspackaging.com/insights/packaging-market-sizing>

La entidad se rige por su estructura de gobierno corporativo que establece principios y directrices orientados a asegurar una gestión eficiente y un control adecuado de sus operaciones, en cumplimiento con las disposiciones internas. Los miembros de la junta directiva y alta gerencia de la institución cuentan con amplia experiencia en el rubro y han demostrado estabilidad en puestos clave.

Liquidez y fondeo

En opinión de PCR, la liquidez de LAKI es buena, sustentado en la diversificación adecuada de sus fuentes de financiamiento y la evolución favorable de estas, así como en la calidad de su cartera de cuentas por cobrar y una gestión eficiente del ciclo de conversión de efectivo. Al cierre del período, la razón de liquidez corriente se ubicó en 1.2 veces, mientras que la liquidez ácida fue de 0.9 veces, ambos indicadores en línea con su comportamiento histórico reciente. El ciclo de conversión de efectivo se situó en 86 días, lo que representa una mejora significativa frente a su promedio histórico de 117 días.

Los activos totalizaron en USD 908.1 millones, reflejando un crecimiento interanual del 63.1%, impulsado principalmente por las adiciones al activo fijo y el reconocimiento de plusvalía derivado de la adquisición de los grupos LAFLEX y Visual Elements. La estructura de activos está compuesta mayoritariamente por propiedad, planta y equipo (31.2%), seguida de la plusvalía generada en adquisiciones (27.8%). Los activos corrientes representaron el 38.8% del total, conformados principalmente por cuentas por cobrar, efectivo e inventarios.

El 84% de las cuentas por cobrar comerciales se encuentra al día (con un 12.5% con vencimiento de 1 a 30 días), lo cual evidencia la calidad de la cartera. Asimismo, la compañía mantiene una provisión para cuentas incobrables que brinda una cobertura sólida de 2.1 veces sobre las cuentas vencidas por más de 90 días. Adicionalmente, LAKI registra cuentas por cobrar relacionadas con préstamos otorgados por sus subsidiarias, con vencimientos de hasta 12 meses.

Los pasivos ascendieron a USD 624.6 millones, reflejando un incremento del 90.3% en comparación con 2023, derivado principalmente de la incorporación de financiamiento tras la adquisición del grupo LAFLEX, así como del crecimiento orgánico vía préstamos bancarios y emisiones de deuda en el mercado de capitales, incluyendo bonos corporativos y VCNs. La deuda con entidades financieras representó el 63.3% del total de pasivos, seguida por la deuda emitida en el mercado de valores (15.6%) y las cuentas por pagar a proveedores (15.4%). El saldo restante corresponde a otras cuentas por pagar diversas.

El 33.0% de la deuda financiera corresponde a obligaciones con vencimiento inferior a un año, integradas por financiamiento bancario de corto plazo, papel bursátil, valores de corto plazo (VCN), arrendamientos financieros y otros pasivos. El resto de la deuda corresponde a obligaciones de largo plazo, compuestas por préstamos bancarios, bonos corporativos y papel bursátil, de los cuales el 59.6% vence a partir de 2029, el 34.9% entre 2026 y 2028, y el 5.5% en 2025.

Solvencia y cobertura

En opinión de PCR, la solvencia de LAKI es adecuada; sin embargo, factores clave como una política prudente en la distribución de resultados, un nivel de financiamiento alineado con las necesidades operativas, y el crecimiento sostenido del negocio serán determinantes para preservar la estabilidad de estos indicadores en el mediano y largo plazo. A la fecha, el endeudamiento patrimonial se ubicó en 2.2 veces, comparado con un promedio histórico de 1.6 veces, reflejando la estrategia de crecimiento inorgánico mediante adquisiciones altamente estratégicas y rentables. Pese a este incremento, la generación de EBITDA de las nuevas operaciones permite mantener indicadores de cobertura sólidos, reduciendo significativamente el riesgo operativo asociado al endeudamiento. Por su parte, la razón de deuda financiera neta a EBITDA se situó en 3.9 veces, manteniéndose en línea con la tendencia observada en periodos anteriores. Al considerar únicamente el brazo industrial de LAKI, excluyendo la deuda correspondiente a Casa de OroQ (brazo financiero), la razón de deuda financiera neta a EBITDA se sitúa en 3.5 veces.

El patrimonio ascendió a USD 283.4 millones, reflejando un crecimiento del 24.1% respecto al periodo anterior, impulsado principalmente por la emisión de acciones preferentes, la retención de utilidades y el incremento en la participación no controladora en dos sociedades. Las acciones preferentes representaron el 40.7% del patrimonio, seguidas por las utilidades retenidas con una participación del 40.1%. El superávit por revaluación y la participación no controladora representaron en conjunto el 21.7%.

Desempeño financiero

En opinión de PCR, el desempeño financiero de LAKI es sólido, respaldado por la evolución favorable de sus ingresos y un control adecuado de los costos y gastos operativos, que lograron contrarrestar el aumento acelerado de los gastos financieros y el mayor nivel de apalancamiento, derivados de las condiciones del mercado y del proceso de expansión inorgánica. Estos factores incidieron de manera leve en los indicadores de rentabilidad, reflejándose en un ROE de 6.4% (promedio: 6.7%) y un ROA de 2.0% (promedio: 2.6%). La calificadora prevé una normalización de dichos indicadores en el horizonte de calificación, apoyada en la estabilización de las tasas en el mercado global, la consolidación del perfil de deuda y las proyecciones de crecimiento del grupo.

Al cierre de diciembre de 2024, los ingresos operativos totalizaron USD 490.7 millones, lo que representó un incremento interanual del 98.3%, impulsado principalmente por la consolidación de los ingresos provenientes de la adquisición de los grupos LAFLEX y Visual Elements, y en menor medida, por el crecimiento orgánico en las unidades de empaques de lujo y plegadizos. No obstante, persiste una corrección de mercado asociada a un exceso de inventarios en sectores como maquila, licores, displays/fixtures y vidrieras.

La diversificación de ingresos es buena, lo cual ha contribuido a la estabilidad de estos frente a las presiones generadas por el entorno operativo. La línea de plásticos (empaques flexibles, envases rígidos y etiquetas) representó el 49.7% de las ventas, seguida de cartón corrugado (19.0%), empaques de lujo (15.2%) y tintas (9.0%). El porcentaje restante se distribuye entre otras líneas de negocio. Desde una perspectiva geográfica, Guatemala se mantiene como el principal mercado, con una participación del 33.8%, seguido de México (19.7%), Estados Unidos y Canadá (14.4%) y El Salvador con un 9.6%. Esta distribución geográfica evidencia una base operativa robusta, con presencia en economías dinámicas que brindan estabilidad y oportunidades de crecimiento a largo plazo. A nivel de clientes hay una diversificación importante donde los 10 principales clientes representan solo el 24.5% del total de ventas. Igualmente, a nivel de sectores atendidos se observa una diversificación en sectores clave para las economías como Alimentos (22.8% de las ventas totales), Bebidas (15.7%), Comercial (10.6%), Agroindustria (8.6%), Joyería y Relojes (5.0%), entre otros. Muchos de estos sectores son resilientes y contra cíclicos en momentos de crisis económicas.

Los costos de venta totalizaron USD 343.3 millones, en línea con el volumen y estructura operativa de la compañía. En consecuencia, el margen bruto se ubicó en 30.0%, consistente con su comportamiento histórico reciente. Asimismo, los niveles de eficiencia en gastos operativos se mantuvieron relativamente estables, con una razón del 14.2% (promedio 2020-2024: 13.4%).

A su vez, el gasto financiero registró un incremento significativo durante el periodo, influenciado por el aumento de las tasas de interés a nivel global y la incorporación de los financiamientos ligados al proceso de expansión inorgánica del grupo. No obstante, la cobertura de gastos financieros medida sobre EBITDA alcanza 3.1 veces, un nivel sólido que evidencia la robustez de la generación operativa de LAKI para atender sus compromisos financieros, incluso en entornos de tasas de interés elevadas.

Estructura de la emisión

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
Principales Características de la Emisión	
Nombre del programa	Programa de Bonos Corporativos LAKI
Clase de instrumentos	Bonos estandarizados
Moneda del instrumento	Dólares / colones
Monto	USD 100.0 millones
Monto de cada emisión	A definirse previo a la colocación de cada serie mediante comunicado de hecho relevante
Moneda de cada emisión	Dólares o colones. A definirse previo a la colocación de cada serie mediante Comunicado de Hecho Relevante.
Denominación o valor facial	A definirse previo a la colocación de cada serie mediante Comunicado de Hecho Relevante
Tasa interés bruta	A definirse previo a la colocación de cada serie mediante Comunicado de Hecho Relevante
Tasa interés neta	Tasa bruta menos (–) el impuesto de la renta aplicable
Factor del cálculo de intereses	30/360
Amortización del principal	Al vencimiento
Forma de colocación	Subasta, contratos de colocación y por colocación directa.
Garantías del Emisor	No cuenta con ninguna garantía específica
Puesto Bolsa Representante	BCR Valores Puesto de Bolsa S. A.
Asesor Financiero y Estructurador	BCR Valores Puesto de Bolsa S. A.

Fuente: Prospecto de la emisión Latin American Kraft Investments, Inc. / Elaboración PCR

Opción de redención anticipada

Las emisiones del programa de emisiones podrían tener cláusulas de redención anticipada, en las cuales el emisor podría pagar en forma anticipada, parcial o totalmente, el saldo adeudado, de acuerdo con las condiciones que se estipulen en dicha cláusula. Esto implica que para el inversionista no existe certeza sobre el momento justo en que se haría efectiva la cláusula de redención, traduciéndose en un rendimiento al vencimiento distinto al rendimiento esperado en el momento de compra del valor.

Los valores de las emisiones que incluyan la opción de redención anticipada cuentan con una opción de compra por parte del emisor, de manera que este tiene el derecho de recomprar y el inversionista la obligación de vender los valores de las emisiones que así lo dispongan en sus características de emisión. Los tenedores de las series a redimir no podrán negarse a vender. La opción de redención anticipada puede ejecutarse total o parcialmente y a un precio equivalente al 100% de su valor facial. La fecha de redención anticipada deberá coincidir con una fecha de pago de cupón de intereses.

Prelación de pagos

Una vez que exista evidencia de insuficiencia patrimonial no subsanada por el Emisor, el inversionista está legitimado para interponer un proceso de quiebra en contra del Emisor en Panamá.

Para el caso del Emisor, en caso de quiebra, es necesario indicar que de acuerdo con la ley No. 12 del 19 de mayo del 2016 – Ley de Insolvencia – de la República de Panamá y el Código Civil No 2 del 22 de agosto del 1916 también de la República de Panamá, en una eventual insolvencia (quiebra) de la entidad, los bonos constituyen créditos que no gozan de preferencia, y es un proceso que deberá solicitarse bajo la jurisdicción de Panamá, por lo tanto, deberán respetar la prelación de pago que se establece en el Código Civil de la República de Panamá artículos 1659 al 1667.

De acuerdo con la normativa que aplica en Panamá, a la emisora aplicará la siguiente regla de prelación de pagos a sus acreedores solo para el caso de insolvencia legalmente autorizado y resuelto por Juez:

- Pagos de créditos privilegiados (pasivos con garantías reales, obligaciones con los trabajadores, pago de impuestos vencidos y cualquier otro privilegio establecido por ley).
- Pago de obligaciones comunes o quirografarias, lo que incluye el pago a los tenedores de las emisiones de bonos.

En el caso de procesos distintos a la quiebra o al concurso, como lo es el cobro judicial, la prelación de pagos se regirá por lo establecido en la normativa costarricense.

Factores de riesgo de la emisión y emisor

Riesgos de la oferta	
Riesgo de liquidez en el mercado secundario	El riesgo de liquidez se refiere a la posibilidad que el inversionista tenga dificultad de convertir los títulos valores en fondos líquidos con la prontitud esperada, ya sea por limitaciones del mercado o por las características de las emisiones. Tal situación puede conllevar a ajustes en el precio para poder cerrar una operación en el mercado, que podrían ocasionar que el inversionista reciba un monto menor al precio del título, o que éste no pueda liquidar su inversión en cualquier momento antes del vencimiento o redención anticipada.
Riesgo de la redención anticipada	Las emisiones del programa de bonos pueden tener cláusulas de redención anticipada, en virtud de las cuales el emisor puede cancelarlas, parcial o totalmente, en forma anticipada en las condiciones que se estipulen en dicha cláusula. A pesar de que el emisor anuncia las características de la redención anticipada al momento de oferta pública de la serie que haya decidido que tenga esta condición, para el inversionista no hay certeza de cuando se haría efectiva la cláusula de redención, por lo que el rendimiento al vencimiento puede ser distinto al rendimiento esperado en el momento de compra del valor.
Riesgo relacionado con la moneda de redención de los bonos	Con base en lo dispuesto en la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, en particular de los artículos 48 y 49, existe el riesgo para el inversionista de que el pago de los bonos se realice en colones, habiendo realizado su inversión en dólares. Esto podría afectar al inversionista ya que de requerir hacer el cambio de moneda podría verse afectado por los diferenciales en los tipos de cambio.
Riesgo de variación en el precio de los títulos valores	Los precios de los valores podrían verse afectados por condiciones relacionadas con la percepción de riesgo que tengan los inversionistas sobre la solvencia del emisor. De forma similar, condiciones adversas en el mercado de valores como problemas de liquidez, aumentos en las tasas de interés, deterioro de la calificación crediticia del emisor y otros, pueden afectar los precios de los valores. Ante un aumento en las tasas de interés de mercado, los precios de los títulos valores disminuyen, por lo que el rendimiento de los tenedores de éstos podría experimentar una caída. Ante una disminución en las tasas de interés de mercado, los precios de dichos instrumentos aumentan, por lo que el rendimiento de los tenedores de éstos podría experimentar un incremento.
Riesgo de cesación de pagos de las emisiones	El riesgo de crédito, para el inversionista, se origina en la posibilidad de que el emisor incumpla con sus obligaciones. El riesgo de crédito puede tomar la forma de atrasos o de un incumplimiento de los pagos del principal e intereses.
Riesgo por desinscripción de las emisiones	Las emisiones de valores de la presente oferta se encuentran inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNV) de la SUGEVAL. Conforme al artículo 129 del Reglamento sobre Oferta Pública de Valores, en el caso de una desinscripción de emisiones de circulación de valores no accionarios, es necesario demostrar que la desinscripción fue autorizada por la totalidad de los inversionistas. Adicionalmente, debe constar que los inversionistas han conocido y aceptado que una vez desinscrita la emisión, no contarán con información periódica regulada ni podrán negociar los valores en el mercado secundario organizado y autorizado por la Superintendencia General de Valores, lo que significa una incidencia en la liquidez de los títulos valores.
Riesgo por cambios en la legislación	La legislación aplicable al momento de la emisión está sujeta a modificaciones tanto en Panamá, país de origen del emisor, como en Costa Rica, país donde se negociarán los valores. Estos cambios podrían afectar positiva o negativamente los términos de la emisión y los rendimientos esperados por los inversionistas.
Riesgo por modificación en la calificación de riesgo	Se refiere a la posibilidad de que la calificadora de riesgo ajuste la calificación del riesgo y/o la perspectiva otorgada a las emisiones y al emisor, de forma tal que signifique una desmejora de la calificación de riesgo, por lo que se incrementa el riesgo percibido de la emisión. Esto podría causar una disminución del valor de mercado de las emisiones con esa calificación, lo cual podría generar pérdidas a los inversionistas.

Fuente: Prospecto de la emisión Latin American Kraft Investments, Inc. / **Elaboración PCR**

Riesgos del emisor	
Riesgo de negocio	El riesgo del negocio consiste en que las líneas que produce o comercializa la compañía y los servicios que ofrece no se vendan conforme a lo proyectado y, por ende, no se obtengan los ingresos o retornos esperados. Dicho riesgo depende de la posición competitiva que mantenga la empresa en el mercado y de la capacidad de ésta para satisfacer a su mercado meta. En este caso, la empresa podría no ser capaz de hacer frente a las obligaciones y los inversionistas verse afectados al no poder recibir los rendimientos que esperan, demás del riesgo de no recuperar la inversión realizada.
Riesgo por deterioro de activos intangibles	Dado el peso que representan los activos intangibles —incluyendo marcas, licencias, relaciones comerciales y propiedad intelectual—, existe el riesgo de deterioro por factores como cambios en el entorno económico, pérdida de posicionamiento competitivo o revisiones contables. En caso de materializarse este riesgo, el emisor podría registrar pérdidas contables significativas que afecten su resultado neto, comprometan la generación futura de ingresos y reduzcan sus flujos de efectivo. Esto, a su vez, podría limitar su capacidad para cumplir oportunamente con sus obligaciones financieras, incrementando así la exposición de los inversionistas al riesgo de incumplimiento.

Riesgo de quiebra del emisor	En caso de que el emisor incurra en quiebra, los procesos de recuperación de la inversión estarían sujetos a la legislación panameña, lo que podría generar incertidumbre y retrasos en los tiempos de liquidación y recuperación de recursos por parte de los inversionistas.
Riesgo relacionado con el destino de los recursos	Si los fondos captados mediante la emisión son utilizados para financiar fusiones o adquisiciones, existe el riesgo de que el proceso de debida diligencia no sea suficientemente exhaustivo o que existan vicios ocultos en las empresas adquiridas. Asimismo, podría ocurrir que dichas adquisiciones no generen los beneficios esperados o resulten ser inversiones no rentables, afectando negativamente el desempeño financiero del emisor. Esto podría generar retrasos o incumplimientos en los pagos asociados a los valores emitidos.
Riesgo de limitaciones en el financiamiento	El Emisor podría enfrentar limitaciones para acceder a fuentes de financiamiento necesarias para ejecutar sus proyectos en los plazos previstos. Un nivel elevado de endeudamiento o condiciones adversas del mercado podrían restringir su capacidad de obtener recursos adicionales. Esto podría afectar la liquidez del emisor y, en consecuencia, limitar su capacidad para cumplir de forma oportuna con los compromisos financieros asumidos.
Riesgo por deterioro de la cartera de crédito del Grupo OroQ	El Emisor es una holding, y dentro de las empresas que la conforman se encuentra el Grupo OroQ. Existe el riesgo de un deterioro en la cartera de crédito del Grupo OroQ, lo que podría afectar el flujo de caja y la rentabilidad de las operaciones del emisor. Como resultado, esto podría impactar negativamente la capacidad del emisor para cumplir oportunamente con sus obligaciones financieras.
Riesgo reputacional o de imagen	Este riesgo se refiere a los cambios que se pueden dar en la percepción de la imagen o reputación de la empresa por parte de los grupos de interés, derivados de rumores, comunicaciones masivas negativas, manejo administrativo deficiente, conductas contrarias a la ética, opiniones negativas de clientes o situaciones legales que afecten la imagen de la entidad. Esto puede llevar a una disminución en los ingresos, y por ende afectar la capacidad de la empresa de atender sus obligaciones.
Riesgo de concentración de ventas o ingresos por país	Este riesgo se refiere a la posibilidad de que las ventas en un país en donde la empresa tiene una concentración importante de sus ingresos se vean reducidas por cualquier motivo. Esto puede afectar al inversionista debido a que los ingresos de la empresa y por tanto su capacidad de hacerle frente a sus obligaciones se podrían ver afectados.
Riesgos asociados a cambios en los patrones de consumo	Este riesgo se refiere a la posibilidad de que los productos de la compañía pierdan relevancia en los mercados donde opera, como consecuencia de cambios en los hábitos y preferencias de los consumidores. Por ejemplo, una creciente demanda por productos más sostenibles y amigables con el medio ambiente podría reducir la aceptación de ciertos empaques tradicionales. Estas variaciones en los patrones de consumo podrían traducirse en una disminución en el volumen de ventas, afectando negativamente los ingresos proyectados y, en consecuencia, la capacidad del emisor para cumplir con sus obligaciones financieras.
Riesgo de elevado nivel de endeudamiento	Este riesgo se refiere a las posibles consecuencias que puede enfrentar el emisor al mantener un nivel elevado de endeudamiento. Una alta carga financiera derivada del servicio de la deuda —incluyendo el pago de intereses y amortizaciones— puede limitar su flexibilidad financiera y aumentar la exposición a riesgos de liquidez y solvencia. Lo anterior podría afectar su capacidad para cumplir oportunamente con otras obligaciones, incluyendo las contraídas con los inversionistas. En caso de deterioro de los ingresos o condiciones financieras adversas, la empresa se encontraría en mayores dificultades para cumplir con los compromisos económicos adquiridos.
Riesgo de crédito	Se refiere al riesgo de pérdidas financieras que enfrenta LAKI, si un cliente o contraparte de un instrumento financiero no cumple sus obligaciones contractuales, y se origina principalmente de las cuentas por cobrar a clientes y compañías relacionadas. La exposición de la empresa al riesgo de crédito se ve afectada principalmente por las características individuales de cada cliente. Sin embargo, la administración también considera la demografía de la base de clientes, ya que estos factores pueden afectar el riesgo de crédito. En caso de materializarse este riesgo, la empresa se podría encontrar en mayores dificultades para cumplir con los compromisos económicos, incluidas las emisiones de bonos, lo que impediría alcanzar los beneficios esperados.
Riesgo de liquidez	Es el riesgo que tiene que ver con la capacidad de la empresa de gestionar su flujo de caja para tener en todo momento la liquidez suficiente para honrar sus requerimientos previstos y extraordinarios por ejemplo, pagos a proveedores, bancos, tenedores de valores de deuda y dividendos de acciones preferentes. El riesgo de liquidez puede llegar a significar atrasos o un incumplimiento de los pagos del principal e intereses.
Riesgo de variaciones en el tipo de cambio	LAKI incurre en este riesgo al mantener saldos en efectivo, cuentas por cobrar comerciales y con partes relacionadas, cuentas por pagar comerciales, gastos acumulados y préstamos bancarios denominados en monedas distintas a la funcional. La compañía está principalmente expuesta al dólar estadounidense (USD), que representa aproximadamente el 75% de su exposición cambiaria y es también la moneda base para la fijación de precios de sus productos. Adicionalmente, mantiene exposiciones en otras monedas regionales como el peso mexicano (MXN), el quetzal guatemalteco (GTQ) y el lempira hondureño (HNL). De materializarse este riesgo, la compañía podría enfrentar pérdidas económicas que afectarían su capacidad de cumplir con sus obligaciones financieras. Esta exposición se encuentra detallada en las notas a los estados financieros consolidados.
Riesgo de fuente externa de ingresos	El emisor cuenta con fuente externa de ingresos dado que mantiene operaciones, por medio de sus subsidiarias, en distintos países de la región Centroamericana y el Caribe, México, Estados Unidos y algunas jurisdicciones de Europa. Por consiguiente, el pago de la presente emisión de Bonos asume el riesgo de la obtención de recursos procedentes de fuentes externas. Si bien la mayoría de los ingresos generados por el Emisor y sus Subsidiarias se facturan y cobran en dólares, el emisor igual está expuesto de cierta manera al riesgo de cambio de moneda en la región, lo cual podría tener incidencia en el pago de las obligaciones.
Riesgo de variaciones en las tasas de interés	La empresa mantiene activos y pasivos importantes representados principalmente por efectivo y préstamos bancarios, sujetos a variaciones en las tasas de interés. La materialización de este riesgo podría reflejarse en un mayor gasto financiero para la empresa, lo que podría ocasionar dificultades para atender todas sus obligaciones.
Riesgo operativo	Este riesgo afecta al inversionista cuando la empresa, en vista de la materialización de uno o varios de estos eventos no previstos, se encuentra con dificultades para generar beneficios y por ende cumplir con las obligaciones adquiridas.
Riesgo de continuidad del negocio	Es la posibilidad de que las operaciones de LAKI, se vean suspendidas parcial o totalmente por motivo de eventos internos o externos de alto impacto, como, por ejemplo, siniestros, desastres naturales, emergencias de salud, manifestaciones sociales, inhabilitación de las instalaciones, paralización de las plantas, suspensión de servicios de tecnologías de información, o cualquier otro factor que afecten tanto a la entidad como a los mercados que atiende, así como a sus principales clientes. Además, en caso de prolongarse la respuesta ante un escenario que afecte la continuidad normal de las operaciones, podría comprometerse la oportunidad en la atención de las obligaciones con los inversionistas.
Riesgo de siniestros	Este riesgo se origina cuando ocurre algún desastre natural o siniestro que pueda afectar los activos de la empresa, lo que podría afectar el flujo del emisor y retrasar el pago de los intereses y principal de los bonos.
Riesgo por ciclicidad de ventas	Este riesgo se refiere a la variación estacional que presentan las ventas del emisor a lo largo del año, con periodos de mayor y menor demanda. Esta ciclicidad obliga a la empresa a administrar adecuadamente los flujos generados durante las temporadas altas, con el fin de cubrir las necesidades operativas y financieras en las temporadas bajas. La demanda

Riesgo por concentración de clientes Riesgos de concentración de proveedores	de los clientes y la concentración de pedidos en determinados momentos del año pueden afectar la eficiencia operativa y la capacidad de respuesta de la organización. La falta de preparación para atender estos picos de demanda podría derivar en incumplimientos con los clientes, pérdida de oportunidades comerciales, disminución del volumen de ventas y menor rentabilidad. En caso de materializarse este riesgo, la capacidad del emisor para generar flujos de efectivo suficientes podría verse comprometida, lo que impactaría negativamente su liquidez y, en consecuencia, su capacidad para cumplir de forma puntual con las obligaciones asumidas con los inversionistas de los bonos. El riesgo de concentración de clientes se entiende como el riesgo de que un cliente que represente una participación importante en las ventas decida o se vea forzado a dejar de comprar el producto a la empresa. Esto puede afectar al inversionista porque disminuirían las ventas y la empresa puede tener dificultades para hacer frente a sus obligaciones. Este riesgo se refiere a la posibilidad que un proveedor que mantenga una participación importante en la proveeduría falle a la hora de la entrega de productos, lo cual puede afectar negativamente a la empresa a la hora de hacer frente a la demanda de sus consumidores. Esto puede afectar al inversionista debido a que si la empresa no pudiera hacerle frente a la demanda de sus consumidores se disminuirían sus ventas, sus ingresos y por tanto su capacidad de hacerle frente a sus obligaciones financieras, incluidas las emisiones de bonos.
Riesgo de contagio del grupo	LAKI forma parte de un grupo de empresas interrelacionadas, lo que implica que sus operaciones comerciales y financieras están estrechamente vinculadas con las de otras entidades del grupo. Entre las transacciones más comunes se encuentran las compras, ventas y operaciones crediticias entre las empresas del grupo, lo que podría generar un contagio financiero en caso de que una o varias de estas empresas enfrenten dificultades económicas. Un deterioro significativo en la situación financiera de alguna de estas entidades podría repercutir en LAKI y sus subsidiarias, afectando su estabilidad financiera y operativa, con consecuencias directas sobre la capacidad de pago de los tenedores de bonos.
Riesgo legal	Este riesgo se refiere a la posibilidad de que el emisor enfrente pérdidas económicas como consecuencia de demandas derivadas de contratos con proveedores, clientes o contrapartes comerciales; del incumplimiento de disposiciones legales o normativas; o de resoluciones judiciales o administrativas adversas. También incluye riesgos asociados a instrucciones emitidas por organismos de control, ambigüedades o deficiencias en los textos contractuales que puedan afectar la formalización o ejecución de transacciones, así como eventuales cambios en las leyes de los países donde opera el emisor. Cualquiera de estas situaciones podría afectar negativamente la capacidad del emisor para cumplir con sus obligaciones financieras.
Riesgo de volatilidad de los precios de la materia prima o fluctuación del costo de la materia prima para la producción Riesgo Político	Este riesgo se refiere a la posibilidad de fluctuaciones significativas en los precios de las materias primas necesarias para la producción, lo que podría afectar directamente los costos operativos del emisor, debido a la naturaleza industrial de las operaciones de sus subsidiarias. Asimismo, estas variaciones pueden impactar negativamente a algunos de sus clientes e inversiones, amplificando el efecto adverso sobre los resultados financieros del emisor. En caso de materializarse este riesgo, podrían verse comprometidas su rentabilidad y capacidad de pago, lo que podría traducirse en retrasos en el cumplimiento de las obligaciones asociadas a los bonos y un aumento en el nivel de riesgo percibido por los inversionistas. Dado que el Emisor, por medio de sus subsidiarias, opera en distintos países del continente americano y europeo, la presente oferta de Bonos está expuesta a riesgo político. Este tipo de riesgo hace referencia a la eventualidad de que la actividad económica de las subsidiarias del Emisor se vea perjudicada a raíz de las decisiones de los gobiernos en las jurisdicciones en donde operan, el cual podría afectar la capacidad del Emisor de afrontar sus gastos de servicio a la deuda.
Riesgo de Competencia	Este riesgo se refiere a la posibilidad de que competidores en los distintos mercados donde operan las subsidiarias del Emisor —como la industria de empaques en Centroamérica, el Caribe, México, Estados Unidos y algunos países de Europa— puedan sustituir sus productos u ofrecer alternativas con mayores beneficios, afectando así su participación de mercado y rentabilidad. Una disminución en las utilidades de las subsidiarias podría impactar negativamente la capacidad del Emisor para cumplir con sus obligaciones financieras, incluyendo el pago de los bonos. En caso de materializarse este riesgo, los inversionistas podrían enfrentar dificultades relacionadas con el cumplimiento de los pagos de intereses o el repago del capital, lo que afectaría directamente los rendimientos esperados y aumentaría el riesgo de incumplimiento.

Fuente: Prospecto de la emisión Latin American Kraft Investments, Inc. / **Elaboración** PCR

Riesgos de la industria	
Riesgo por productos sustitutos o cambios regulatorios sobre envases	La evolución hacia materiales alternativos o la implementación de restricciones regulatorias sobre el uso de cartón y plástico podrían afectar la demanda de los productos actuales del emisor. Esto podría impactar negativamente la competitividad del portafolio de productos del emisor, disminuyendo su rentabilidad y capacidad de adaptación a las nuevas condiciones del mercado. En consecuencia, el emisor podría enfrentar una reducción en sus ingresos, lo que afectaría su capacidad para atender de forma oportuna sus obligaciones financieras, incluyendo los pagos asociados a las emisiones de valores.
Riesgo de abastecimiento de las materias primas	Este riesgo está relacionado con la disponibilidad de las materias primas necesarias para la producción, y puede surgir debido a factores como interrupciones en la cadena de suministro, problemas logísticos o eventos geopolíticos. Las dificultades en el abastecimiento pueden llevar a retrasos en la producción, aumento de los costos de los productos y, en última instancia, afectar la capacidad de la empresa para cumplir con sus compromisos financieros. En caso de materializarse este riesgo, los inversionistas podrían enfrentar un incumplimiento de pagos, ya que el Emisor podría ver afectada su capacidad para generar ingresos debido a la interrupción o aumento de costos. Esto podría traducirse en dificultades para cumplir con los pagos de los intereses o el repago del capital de los bonos, incrementando el riesgo percibido por los inversionistas y afectando negativamente los rendimientos esperados.
Riesgo ambiental asociado a la elaboración de empaques	La elaboración de empaques a base de cartón y plástico conlleva riesgos ambientales asociados tanto al proceso productivo como a las materias primas utilizadas. Cambios regulatorios, presiones sociales o efectos ambientales no mitigados podrían generar impactos reputacionales, legales o financieros para el emisor. Estos impactos podrían traducirse en mayores costos operativos, sanciones o limitaciones en la operación, lo que afectaría los ingresos y la rentabilidad del emisor. Esto podría debilitar su capacidad para cumplir oportunamente los compromisos financieros, incluyendo los pagos asociados a las emisiones de valores.
Riesgo Relacionado con Cambios en los Patrones de Consumo	Riesgo asociado con la variabilidad en los patrones de consumo, que puede ser influenciada por factores como cambios en las preferencias del consumidor, avances tecnológicos, o tendencias en sostenibilidad. Estos cambios pueden afectar la demanda de productos de cartón, como empaques y envases, y por ende impactar directamente en la planificación de producción y la rentabilidad. Esta disminución en la rentabilidad afecta al inversionista ya que la empresa en la que ha invertido deterioraría su nivel de rentabilidad y por tanto su capacidad de pago.

Fuente: Prospecto de la emisión Latin American Kraft Investments, Inc. / **Elaboración** PCR

Riesgos del entorno	
Actividad Económica	LAKI realiza venta de sus productos en varios países. Por consiguiente, el riesgo macroeconómico o sistémico se origina del comportamiento de la producción y la generación de ingreso nacional de los países donde tiene operaciones. El emisor se encuentra expuesto a riesgos derivados de cambios en el entorno económico que pueden afectar su actividad. Estos

Políticas Macroeconómicas	riesgos incluyen fluctuaciones en la tasa de crecimiento económico, variaciones en las tasas de interés, cambios en la inflación, y alteraciones en el tipo de cambio. Los cambios en estas variables pueden influir en la capacidad de la empresa para planificar, presupuestar y operar eficientemente. El inversionista se vería afectado negativamente al correr el riesgo de que la empresa no pueda cubrir sus obligaciones en caso de que las ventas e ingresos de la empresa disminuyan. Las políticas macroeconómicas se subdividen en política monetaria, política fiscal y política comercial. En la medida que las autoridades públicas de los países en que la empresa produce y aquellos de donde provienen sus clientes, tomen decisiones en estas materias, se verán afectadas directa o indirectamente las actividades de proveedores, clientes y de la misma empresa. La estabilidad macroeconómica (o ausencia de esta) de todos estos países tiene un impacto directo en la capacidad de la empresa de producir o en las de sus clientes de adquirir sus productos, es un elemento externo al control de la misma, y estas afectaciones podrían significar dificultades para que la empresa honre sus compromisos adquiridos.
Riesgo por inflación	El Emisor está expuesto al riesgo de inflación en cada uno de los países en que tiene operaciones, por lo cual puede afectar sus costos operativos y el poder adquisitivo de los consumidores. La inflación se manifiesta a través del aumento generalizado en los precios de bienes y servicios, lo que puede llevar a un incremento en los costos de materias primas, salarios y otros gastos operativos. Asimismo, la inflación puede disminuir la capacidad de gasto de los consumidores, afectando la demanda de los productos y servicios de la empresa. Además, puede generar incertidumbre económica y afectar la estabilidad financiera de la empresa.

Fuente: Prospecto de la emisión Latin American Kraft Investments, Inc. / **Elaboración** PCR

Proyecciones financieras del emisor

De acuerdo con las proyecciones financieras provistas por el emisor, PCR considera que LAKI presentará indicadores financieros sólidos, con niveles adecuados de liquidez, solvencia y cobertura del servicio de deuda. Asimismo, se anticipa un desempeño financiero favorable, sustentado en el crecimiento proyectado de los ingresos y en una eficiencia operativa adecuada, particularmente en la gestión de costos y gastos administrativos. Las proyecciones fueron elaboradas con base en supuestos específicos para cada una de las subsidiarias operativas del grupo.

Con el objetivo de evaluar la capacidad de pago del emisor y la sensibilidad de sus coberturas ante distintos escenarios, se realizó un análisis de sensibilidad incorporando variables clave para el desempeño de la entidad, las cuales podrían verse afectadas por cambios en el entorno operativo.

Variables de sensibilidad (Promedio 2025-2035)	Base	Moderado	Pesimista
Crecimiento de los ingresos consolidados del grupo	4.3%	3.9%	3.6%
Crecimiento de los costos consolidados del grupo	4.7%	5.1%	5.4%
Costo financiero consolidado del grupo	8.9%	9.4%	10.2%
Resultados	Base	Moderado	Pesimista
Deuda Financiera Neta / EBITDA	2.6x	3.2x	4.0x
EBITDA/Gasto Financiero	3.3x	2.4x	1.7x
ROA	3.7%	1.7%	0.1%
ROE	8.9%	4.3%	0.6%

Escenario base

Bajo el escenario base, se proyecta un crecimiento promedio anual de los ingresos consolidados del 4.3% entre 2025 y 2035, considerando supuestos particulares para cada una de las subsidiarias operativas. En este contexto, se estima que los ingresos promedio asciendan a USD 645.0 millones durante el período proyectado. De forma paralela, se anticipa un crecimiento promedio anual del 4.7% en los costos operativos consolidados, alcanzando un promedio de USD 441.2 millones, lo que resultaría en un margen bruto promedio del 31.6%.

Asimismo, se proyecta que los gastos operativos representen el 13.1% de los ingresos, generando un margen EBITDA del 18.6%. Al incorporar un costo financiero promedio estimado del 8.9%, la cobertura del EBITDA sobre el gasto financiero se ubicaría en torno a 3.3 veces durante el horizonte proyectado.

Bajo este escenario, se proyecta una utilidad promedio de USD 2.2 millones, con un indicador de cobertura de deuda (EBITDA/Servicio de deuda) de 2.8 veces, deuda neta sobre EBITDA de 1.4 veces, y una relación entre el activo de concesión neto más efectivo respecto a la deuda financiera de 2.48 veces. El CAPEX proyectado representa el 0.25% de los ingresos del año anterior.

Escenario moderado

En un escenario moderado, se proyecta un crecimiento promedio anual de los ingresos del 3.9% entre 2025 y 2035, acompañado de un incremento del 5.1% en los costos operativos consolidados. En este entorno, se estima un costo financiero promedio del 9.4%, lo que resultaría en una cobertura EBITDA/gasto financiero de 2.4 veces.

Adicionalmente, el indicador de apalancamiento (Deuda Financiera Neta/ EBITDA) se elevaría a 3.2 veces, reflejando una mayor dependencia de deuda frente a una rentabilidad operativa menor. En términos de rentabilidad, el ROA se resultaría en 1.7%, mientras que el ROE se ubicaría en 4.3%.

Escenario pesimista

Bajo un escenario adverso, caracterizado por un crecimiento más moderado de los ingresos (3.6% promedio anual) y un incremento sostenido en los costos (5.4% anual), sumado a un entorno financiero más restrictivo con un costo financiero promedio del 10.2%.

En este contexto, la relación Deuda Financiera Neta / EBITDA aumentaría a 4.0 veces, mientras que la cobertura del EBITDA sobre el gasto financiero disminuiría a 1.7 veces. La rentabilidad también bajo este escenario resultaría con un ROA del 0.1% y un ROE de 0.6%.

Incluso bajo escenarios de estrés moderado o adverso, LAKI proyecta mantener una adecuada capacidad de generar flujo operativo y atender oportunamente sus obligaciones, respaldada por su diversificación de ingresos y estructura financiera sólida.

Estados Financieros auditados Latin American Kraft Investments y Subsidiarias.

BALANCE GENERAL (MILLONES USD)					
Componente	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Activos					
Activos Corrientes	110.6	175.0	209.8	216.4	352.5
Efectivo	22.9	40.0	54.8	59.7	110.0
Inversiones	0.0	0.0	0.3	1.3	1.4
Cuentas Por Cobrar	55.0	78.7	88.5	102.1	149.8
Inventarios	30.2	53.0	62.6	49.7	87.3
Gastos pagados por anticipado	2.5	3.3	3.5	3.6	4.0
Activos no Corrientes	282.9	284.7	317.4	340.3	555.6
Compañías Relacionadas	-	-	6.0	23.2	5.7
Cuentas por cobrar largo plazo arrendamientos	-	-	0.6	0.8	1.1
Propiedad Planta y Equipo, neto	128.4	130.5	156.8	162.3	282.9
Inversiones en Afiliadas	28.2	28.2	28.2	28.2	-
Otras Inversiones	0.3	0.3	0.3	0.8	1.2
Activos Intangibles	125.9	125.5	125.3	123.8	252.7
Otros Activos	0.1	0.2	0.2	1.2	11.9
Total Activos	393.5	459.7	527.2	556.7	908.1
Pasivos					
Pasivos Corrientes	110.2	145.4	179.9	188.2	283.5
Préstamos Bancarios Corto Plazo	63.3	67.1	112.9	110.7	144.4
Porción Corriente de los Préstamos Bancarios a Largo Plazo	13.4	11.4	11.2	12.2	18.3
Cuentas por Pagar a Proveedores	28.0	58.5	44.2	55.0	96.2
Otras Cuentas por Pagar	5.5	8.4	11.7	10.3	24.7
Pasivos no Corrientes	125.0	127.0	132.3	140.1	341.1
Préstamos Bancarios Largo Plazo	102.7	119.5	128.0	136.6	330.7
Cuentas por Pagar a Largo Plazo	-	-	-	-	-
Otras Obligaciones Laborales	1.5	2.2	2.6	1.9	9.0
Compañías Relacionadas de Largo Plazo	19.1	3.4	-	-	-
Impuesto Sobre la Renta Diferido	1.7	1.9	1.7	1.6	1.4
Total Pasivos	235.2	272.5	312.2	328.3	624.6
Patrimonio					
Capital Social	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
Acciones Preferentes	25.0	41.9	50.0	51.4	115.4
Utilidades retenidas	67.6	80.2	92.8	101.2	113.6
Superávit por revaluación	37.1	36.0	43.2	45.6	41.2
Acciones en tesorería	-	-	-	-	(27.0)
Participación no controladora	8.7	9.1	9.0	10.1	20.3
Total Patrimonio	158.3	187.3	215.0	228.4	283.4

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

ESTADO DE RESULTADOS (MILLONES USD)					
Componente	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Ventas Netas	172.9	224.4	284.7	246.9	489.7
Otros Ingresos de Operación	2.4	2.0	1.9	2.3	1.0
Costos de Ventas	124.5	160.7	209.9	174.3	343.3
Utilidad Bruta	50.8	65.7	76.6	74.9	147.4
Gastos de Operación	24.7	28.5	33.0	36.5	69.8
Gastos de distribución de ventas	14.3	16.1	18.5	19.8	37.1
Gastos de administración	10.4	12.4	14.5	16.7	32.7
Utilidad de operación	26.0	37.2	43.6	38.3	77.6
Gastos Financieros	10.6	13.4	14.1	15.5	32.4
Otros ingresos (gastos)	2.1	2.5	1.6	(0.2)	8.7
Otros gastos no recurrentes	2.7	1.6	3.6	1.3	2.6
Diferencial Cambiario	0.5	0.3	0.7	0.3	(0.8)
Utilidad antes de Impuestos Sobre la Renta	10.2	19.4	23.5	21.5	34.7
Impuesto Sobre la Renta (ISR)	2.8	3.6	3.9	3.4	12.4
Utilidad despues de Impuestos Sobre la Renta	7.4	15.8	19.6	18.0	22.3
Interés Minoritario	1.3	1.8	1.2	1.9	4.2
Utilidad neta	6.1	14.0	18.4	16.1	18.1

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

INDICADORES FINANCIEROS					
Componente	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Rentabilidad					
Margen operativo	14.8%	16.4%	15.2%	15.4%	15.8%
Margen EBITDA	18.8%	19.6%	17.9%	18.3%	20.2%
Margen Neto	3.5%	6.2%	6.4%	6.5%	3.7%
ROE	3.8%	7.5%	8.5%	7.1%	6.4%
ROA	1.5%	3.0%	3.5%	2.9%	2.0%
EBITDA (US\$ Millones)	32.9	44.5	51.2	45.5	99.0
Ratio de Eficiencia (gastos operativos / ingresos de operación)	14.1%	12.6%	11.5%	14.7%	14.2%
Actividad					
Período promedio de cobro	116	109	107	141	94
Período promedio de permanencia de inventarios	89	95	100	118	73
Período promedio de pago	82	98	89	104	80
Rotación de activos	0.4	0.5	0.6	0.5	0.7
Ciclo de conversión del efectivo (días)	122	105	118	155	86
Liquidez					
Liquidez corriente	1.0	1.2	1.2	1.2	1.2
Capital de trabajo neto (US\$ Millones)	0.4	29.6	29.9	28.2	68.9
Solvencia y Coberturas					
Apalancamiento (Activos/Patrimonio)	1.5	1.5	1.5	1.4	2.2
Endeudamiento patrimonial (Pasivo/ Patrimonio)	1.5	1.5	1.5	1.4	2.2
Deuda financiera neta/EBITDA	4.8	3.6	3.8	4.4	3.9
Cobertura de Intereses (EBITDA/ Gastos financieros)	3.1	3.3	3.6	2.9	3.1

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.