

INVERSIONES SIGMAQ, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Comité No. 177/2024		
Informe con EEF A Auditados al 31 de diciembre de 2023	Fecha de comité: 02 de diciembre de 2024	
Periodicidad de actualización: Semestral	Industria Manufacturera, Guatemala	
Equipo de Análisis		
Henry Díaz hdiaz@ratingspcr.com	Adrián Pérez aperez@ratingspcr.com	(+503) 2266 – 9471

HISTORIAL DE CALIFICACIONES		
Fecha de información Fecha de comité	dic-22 12/01/2024	dic-23 02/12/2024
Solvencia Financiera	GTAA _n	GTAA _n
Bonos Corporativos convertibles a Acciones Preferentes BCAPINVSIGMAQ\$1	GTAA _n	GTAA _n
Perspectiva	Estable	Estable

Significado de la Calificación

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

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

“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.”

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió mantener la calificación de “GTAA_n” a la **solventia financiera** de **Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias**; en “GTAA_n” al **Programa de Bonos Corporativos Convertibles a Acciones Preferentes**, ambas con perspectiva “Estable”, con información Auditada al 31 de diciembre de 2023.

La calificación se fundamenta en la buena capacidad de pago de Inversiones SigmaQ, proveniente de la generación de las utilidades y flujos de efectivo de las subsidiarias operativas del sector empaques. Por su parte, debido a la normalización de la demanda del sector, se observa una ligera reducción en sus ventas, márgenes e indicadores de rentabilidad. Adicionalmente, se toman en cuenta los adecuados niveles de solventia y cobertura de pago de deuda, así como el buen gobierno corporativo. Finalmente, se considera el aval de su principal accionista Latin American Kraft Investment, Inc.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Posicionamiento de mercado y diversificación del portafolio de productos y servicios:** Inversiones SigmaQ, es parte de Grupo SigmaQ, una empresa líder en la industria de empaques en Centroamérica y El Caribe con operaciones en México, Estados Unidos, Europa y Asia. Las subsidiarias se especializan en diferentes sectores de la fabricación y comercialización de empaques para aprovechar sinergias que tienen entre sí.
- **Correcciones de mercado para reducir inventarios desaceleran las ventas de Inversiones SigmaQ:** Los ingresos netos alcanzaron los US\$81.38 millones, lo que representa una reducción del 15.22% (US\$14.60 millones). Esta disminución se debe principalmente por la caída en la demanda de los clientes, atribuido al exceso de inventario y a la desaceleración en las operaciones comerciales producto de los efectos y problemas logísticos presentados en el último año. Sin embargo, se espera que en los próximos periodos incremente la demanda de clientes que redujeron pedidos en 2023 como consecuencia del sobre-stock vivido durante 2022.
- **Leve reducción en los niveles de rentabilidad:** La caída de las ventas provocó una disminución en los ingresos netos, reduciendo la utilidad bruta y deteriorando el EBITDA en comparación con el periodo anterior (-29.12%, US\$3.4 millones). La utilidad neta cayó un 32.14% (US\$0.9 millones). La desaceleración en las ventas hizo que el margen neto se situara en 2.4% en lugar del 3.0% reportado a finales de 2022. Además, la rotación de activos descendió de 0.71 a 0.62 veces en 2023 debido a un menor dinamismo en inventarios. El Retorno sobre Activos (ROA) fue del 1.5% (diciembre 2022: 2.1%) como resultado de la caída en las ventas. En cuanto al apalancamiento financiero, este pasó de 1.83 veces a 1.73 veces en 2023, mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) se redujo al 2.5%, inferior al 3.8% reportado en diciembre de 2022.
- **Flujos de efectivo congruentes con el modelo de negocios del Emisor:** El comportamiento del flujo de efectivo es razonable y está alineado con el modelo de negocios de Inversiones SigmaQ, mostrando un saldo al final del periodo 2023 de US\$8.70 millones originados por las actividades de operación. En 2023, la compañía continuó invirtiendo en CAPEX para maquinaria y equipo industrial. Por otro lado, el efectivo neto provisto por actividades de financiamiento totalizó -US\$1.67 millones debido a mayores pagos de préstamos bancarios.
- **Leve reducción en niveles de cobertura:** El ratio de capacidad de pago de la deuda (Deuda financiera/EBITDA) aumentó a 5.80 veces, en comparación con las 4.61 veces reportadas en diciembre. Este cambio se debe a que el EBITDA sufrió una caída producto de la reducción de las ventas. Aunque los gastos financieros se redujeron en un 7.23%, los ratios de cobertura también se vieron afectados: el ratio EBITDA/Gasto financiero pasó de 3.33 a 2.5 veces, y el ratio EBITDA/Servicio de Deuda se ajustó de 3.0 a 2.9 veces. A pesar de estos ajustes, la entidad sigue manteniendo buenos niveles de cobertura.
- **Apropiados niveles de solvencia por aumento del patrimonio:** El patrimonio de la entidad alcanzó US\$76.01 millones, con un crecimiento del 2.61% (US\$1.93 millones), impulsado por un incremento del 11.36% en las utilidades retenidas. Como resultado, el apalancamiento de la entidad se situó en 1.37 veces, frente a 1.21 veces en diciembre de 2022, debido a la reducción de los pasivos en un 9.90%.
- **Miembro del grupo corporativo LAKI:** Inversiones SigmaQ, S.A., forma parte del grupo económico LATIN AMERICAN KRAFT INVESTMENT INC, una empresa con más de cincuenta años de experiencia en el mercado de empaques; cuenta con doce unidades de negocio, y ocho oficinas de venta y distribución localizadas en América, el Caribe y Asia. Asimismo, LAKI posee una clasificación de riesgo de "AA+" con perspectiva "Estable", otorgada por PCR.

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.
- Mejora en la calidad crediticia del aval.

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 Bonos, Bonos Convertibles y Acciones de proyectos y Empresas que tengan menos de tres años de historia representativa (Guatemala) y Metodología de Calificación de Riesgo de Instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (Guatemala), vigentes desde el 05 de agosto de 2022 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 2021 al 2023 de Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias; y Estados Financieros Auditados Individuales por Subsidiarias del período 2018 al 2023.
- **Gestión de riesgos:** Manual de Procedimientos Corporativos para Proyectos de Inversión, Manual de Transacciones en Moneda Extranjera y Conversión de Estados Financieros, Manual de Créditos y Cobros, Manual de Seguridad Industrial y Preservación Ambiental, Administración de Inventarios, Auditoría Interna, Manual de Compras, Manual de Prevención Malversación de Recursos, Manual de Prevención de Lavado de Dinero, Administración de Riesgo.

Emisión: Prospecto informativo de emisión "BCAPINVSIGMAQ\$1", Modelo Financiero de Inversiones SigmaQ.

Limitaciones Potenciales para la calificación

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

Limitaciones Encontradas: Para efectos de análisis y tomando en consideración la constitución de la compañía Holding, únicamente se analizan los tres últimos años de funcionamiento; no obstante, PCR no se limitará en analizar el desempeño financiero histórico de cada subsidiaria de ser necesario.

Hechos relevantes

- El 09 de julio 2024 se coloca los Bonos Corporativos Convertibles en Acciones Preferentes Inversiones SigmaQ dólares 1 (BCAPINVSIGMAQ\$1) por un monto de US\$15,557,000 millones con una tasa de interés del 10% con vencimiento al 31 de marzo de 2029.

Entorno económico internacional

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

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

Con respecto a las condiciones climáticas, el fenómeno de El Niño es uno de los riesgos más altos para las economías y se proyecta que este continúe durante 2024, aumentando la probabilidad de un incremento en las temperaturas globales y de patrones climáticos disruptivos que podrían dañar la producción agrícola. Además, las tormentas e inundaciones frecuentes podrían dañar la infraestructura crítica, incluyendo transporte y suministro de energía, llevando así a consecuencias para la actividad económica más amplias, como pérdidas significativas que pueden causar escasez de bienes y servicios.

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

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

se proyecta que Perú se recupere de la contracción de 2023, con un crecimiento del 2.5% en 2024, respaldado por el aumento de la producción minera. Por último, se estima un crecimiento en Honduras por 3.2%, El Salvador por 2.3%, Bolivia por 1.5% y Ecuador por 0.7%.

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

Desempeño Económico (Guatemala)

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

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

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

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

Análisis del sector de papel y cartón

Panorama Mundial

La producción mundial de cartón corrugado alcanzó aproximadamente USD\$245.28 mil millones¹. El continente asiático, encabezado por China, destaca como el principal productor global en todas las variantes de cartón. En 2023, la producción de papel y cartón alcanzó los 129 millones de toneladas, registrando un crecimiento del 4.0% respecto al año anterior. A pesar del contexto global de alta inflación y aumento de tasas de interés, la industria del cartón en China mantuvo su ritmo de expansión impulsada por la creciente demanda interna, especialmente en envases y comercio electrónico.

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

Según el informe preliminar de estadísticas de la industria del cartón y papel para 2023 de la Asociación Europea de la Industria Papelera (CEPI), que cuenta con 19 miembros², la producción de papel y cartón en Europa disminuyó un 12.8% en comparación con 2022. Este descenso se atribuye a los desafíos económicos que enfrentaron las economías europeas debido al entorno macroeconómico global adverso, los elevados costos energéticos y la reducción del consumo privado por la alta inflación y las tasas de interés elevadas. En conjunto, la Unión Europea produjo un total de 74.3 millones de toneladas, liderada por Alemania, Italia y España respectivamente.

En cuanto a la región de Norteamérica, los datos más recientes de 2022 muestran que la producción de cartón disminuyó un 0.3% respecto al año anterior, totalizando 76.5³ millones de toneladas. Este descenso se debió a tiempos de inactividad no planificados, atribuidos a la disminución de la demanda mundial de cartón debido a la situación económica posterior a la pandemia. Estados Unidos destaca como el principal productor de cartón corrugado en esta región.

Panorama de la región centroamericana

En la región centroamericana, el sector del cartón experimentó una reducción del 15%⁴ hasta julio de 2023, presionada por la disminución de las ventas minoristas y las compras de los minoristas en comparación con los periodos de pandemia. Esta disminución se debe al entorno macroeconómico mundial, caracterizado por alta inflación, aumento constante de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal y conflictos geopolíticos, factores que han impactado negativamente en el consumo interno de los países de la región.

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

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

Exportaciones de Cartón en Guatemala, El Salvador y Costa Rica

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

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

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

² Países miembros de CEPI: Austria, Belgium, Czech Republic, Finland, France, Germany, Greece, Hungary, Italy, Norway, Poland, Portugal, Romania, Slovak Republic, Slovenia, Spain, Sweden, the Netherlands, and the United Kingdom.

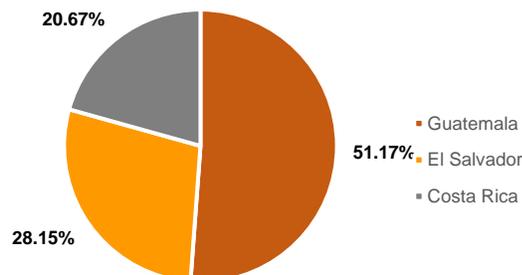
³ UNECE/FAO Data Brief 2023 Pulp, paper and paperboard- https://unece.org/sites/default/files/2023-11/2023-data-brief-pap-final-web_1.pdf

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

EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES DE CAJAS DE PAPEL Y CARTÓN



PRINCIPALES EXPORTADORES DE LA REGIÓN



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

Importación de Cartón en Guatemala, El Salvador y Costa Rica

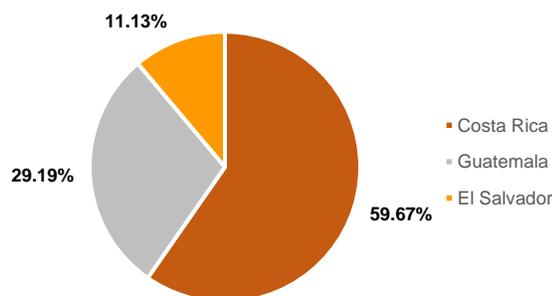
Las importaciones de cajas de cartón corrugado en los tres países totalizaron US\$122.33 millones en 2023, reflejando un decrecimiento interanual del 33.22% (US\$61 millones). Costa Rica fue el mayor importador en este rubro, reportando US\$79.73 millones para 2023, con una reducción del 22.78% respecto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

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

EVOLUCIÓN DE LAS IMPORTACIONES DE CAJAS DE PAPEL Y CARTÓN



PRINCIPALES IMPORTADORES DE LA REGIÓN



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

Tendencias del sector a nivel internacional

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

- El comercio electrónico es un sector crucial, especialmente para el cartón corrugado, ya que muchos consumidores prefieren empaques que sean amigables con el medio ambiente. El cartón corrugado se destaca como una excelente opción debido a su biodegradabilidad y capacidad para transportar y conservar mercancías, cumpliendo con las normativas medioambientales de muchos países. Grandes empresas de comercio electrónico lo utilizan ampliamente para el embalaje de productos.

- La preocupación por el medio ambiente ha llevado a consumidores y empresas a favorecer productos ecológicos, lo que ha aumentado la demanda de empaques sostenibles. Además, la reciclabilidad del cartón contribuye significativamente a la reducción de la contaminación ambiental.
- El precio del papel ha experimentado un aumento en los últimos años debido a factores geopolíticos, aumento de la demanda y escasez de materias primas provocada por crisis en la cadena de suministro y transporte. Este desequilibrio entre la oferta y demanda ha resultado en incrementos significativos en los precios del papel.
- A nivel competitivo, hay múltiples actores que constantemente innovan y adaptan sus productos a las nuevas normativas y leyes medioambientales para mantener o aumentar su participación de mercado. Las inversiones en Innovación y Desarrollo (I+D) les permiten fortalecer sus carteras de productos y mantener su ventaja competitiva.

Considerando todos estos factores que influyen en el mercado de cartón, se espera que este experimente una tasa de crecimiento anual del 6.47% anual⁵ durante el periodo comprendido entre 2024 a 2029.

Aspectos Fundamentales

Reseña

Inversiones SigmaQ, S.A. es una sociedad anónima que fue constituida el 6 de octubre de 2021 de acuerdo con las disposiciones legales de la República de Guatemala. Es importante precisar que, las compañías subsidiarias cuentan con una amplia trayectoria con más de cinco años en el mercado, siendo superior a su compañía controladora.

Las subsidiarias que integran los estados financieros consolidados son las siguientes: Cajas y Empaques de Guatemala, S.A., Litografía Byron Zadik, S.A. y Compañía Centroamericana de Papeles y Cartones, S.A., las cuales pertenecen con el 100% a Inversiones SigmaQ, S.A.

Grupo Económico

Inversiones SigmaQ pertenece con el 99.99% a Latin American Kraft Investments, Inc., que, a su vez, 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: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / 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).
- **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.

Fuente: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / Elaboración PCR

Gobierno Corporativo

A la fecha de análisis, Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias, cuenta con un capital social autorizado de US\$12.91 millones. Adicionalmente la compañía cuenta con un número de acciones en circulación por 40,044,750. El grupo ha desarrollado una estructura de Gobierno Corporativo con el fin de fortalecer la interacción entre sus accionistas, Junta Directiva, otros grupos de

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

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. Asimismo, la empresa elabora sus Estados Financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad.

Estructura directiva

A la fecha de análisis, Inversiones SigmaQ y subsidiarias posee amplia experiencia en la industria del empaque. La estructura directiva de la holding está compuesta de la siguiente manera:

ESTRUCTURA DIRECTIVA	
Cargo	Nombre
Presidente	Henry Yarhi
CEO	José Roberto Rivera Samayoa
Director Legal Corporativo y Secretario de Junta Directiva	Óscar Armando Calderón Arteaga
Director Tesorero y CFO	Armando José Torres Gómez
Vicepresidencia de Ventas	Jorge Moscoso
Vicepresidencia Grupos Plásticos	Gabriela Yarhi
Vicepresidencia Grupo Fibra	Luciana Yarhi
Vicepresidencia Desarrollo de Negocios	Alejandra Yarhi
Vicepresidencia R.R.H.H.	Claudia Rodríguez Angulo

Fuente: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / Elaboración PCR

Accionariado

Inversiones SigmaQ forma parte de Grupo LAKI, que es una entidad panameña que consolida varias empresas dedicadas a la producción y comercialización de empaques de la región, con más de 50 años de experiencia. Grupo LAKI posee el 99.99999% de las acciones de Inversiones SigmaQ, ejerciendo control directo y control de efectivo sobre la Sociedad.

ESTRUCTURA ACCIONARIA		
Accionista	País	Participación
Latin American Kraft Investments, Inc.	Panamá	99.99999%
Caja y Empaques de Guatemala, S.A.	El Salvador	0.000008%
Total		100.00%

Fuente: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / 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 compuesto por 4 ejes principales que engloban todas las iniciativas y actividades que realiza la entidad siendo éstos: Sociedad, Educación, Bienestar y Medio Ambiente. La organización ha realizado un proceso formal de identificación de sus grupos de interés, los cuales se detallan a continuación: Empleados, Clientes, Proveedores, accionistas, Instituciones de Gobierno, Comunidades del entorno.

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

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

garantizar que el papel, cartón y madera que se ocupan en la fabricación de ciertos empaques de corrugado, plegadizo y lujo provengan de bosques manejados responsablemente.

Finalmente, bajo la evaluación interna efectuada por PCR a través de la encuesta ESG6, se obtuvo que el grupo a que pertenece Inversiones SigmaQ, S.A., realizan 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

Inversiones SigmaQ, S.A. es una holding guatemalteca que consolida todas las actividades de las entidades operativas guatemaltecas: Cajas y Empaques de Guatemala, S.A., Litografía Byron ZADIK, S.A. y Compañía Centroamericana de Papeles y Cartones, S.A. (en adelante también referidas como CEGSA, ZADIK y COPACASA, respectivamente; y, en su conjunto como Subsidiarias Operativas, Empresas Relacionadas, Entidades Operativas o las Sociedades). Inversiones SigmaQ, a través de sus Entidades Operativas, se dedica a la venta de empaques de cartón corrugado, cartón chip y cartón plegadizo. La compañía controladora pertenece a 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.

Cabe destacar que la compañía controladora cuenta con 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.

Desempeño por Subsidiaria Operativa

CEGSA

La subsidiaria que se dedica a la fabricación de empaques de corrugado es Cajas y Empaques de Guatemala S.A.; los sectores principales que atiende son alimentos, bebidas, agroindustria, cuidado personal, maquila, aceites y pinturas. Sus líneas de producción principales son cajas de cartón corrugado, micro-corrugado, exhibidores, separadores y productos promocionales. Los principales destinos de venta son Guatemala, El Caribe, Estados Unidos y México.

Las cifras indican que la subsidiaria sobrepasó los niveles prepandemia (promedio 2017-2019: US\$37.78 millones), luego de haber registrado una importante caída en el 2020, cerrando en diciembre 2023 con un total de ventas netas por US\$49.55 millones, equivalente a una tasa de crecimiento interanual del -7.4% y una tasa de crecimiento compuesta de 6.77%. El comportamiento se encuentra relacionado a diversos factores como: i) importante relación comercial con la industria de alimentos y bebidas, ii) estrategias de expansión geográfica de la compañía, iii) canales de distribución normalizados, y iv) un panorama económico más alentador.

Cabe mencionar que, CEGSA despunta con los niveles de ventas más altos, lo que permitió absorber los costos y gastos operacionales, así como otorgar un margen EBITDA de 10.68%, siendo levemente inferior respecto al promedio histórico (2018-2022: 10.90%).

ZADIK

Empresa especializada en la producción y comercialización de línea de plegadizos en offset y serigrafía, entre los que figuran cajas laminadas y micro-laminadas en holográficos, realzado, estampado, etiquetas, impresos comerciales, productos de papel y cartón. Los sectores principales que atiende son licores premium, cuidado personal, tabacos, farmacéuticas y alimentos. Vende principalmente en Guatemala, pero exporta también a México, El Caribe, entre otros.

A la fecha de análisis, Litografía Zadik cerró con un EBITDA de US\$1.82 millones, registrando una disminución interanual de 14.4%, por abajo de la tasa de crecimiento compuesta de -7.12%, explicado por la disminución en precios y por volumen. Este comportamiento ocasiono un empeoramiento del EBITDA en 53.5%, lo cual generó un margen EBITDA de 10.17%, por debajo del registrado en épocas prepandemia.

COPACASA

Compañía Centroamericana de Papeles y Cartones S.A., es una entidad dedicada al reciclaje de desperdicios de las operaciones de corrugado, transformándolas en productos de cartón. Los sectores principales que atiende son agroindustria, manufactura, vidrio, embalaje, exhibidores, librerías, productos promocionales. Los principales productos que comercializa son bobinas, pliegos, rodajas, esquineros, slip sheets, separadores y tubos industriales. Las ventas netas de cartón chip totalizaron US\$14.33 millones, mostrando una disminución del 7.85%, este comportamiento no permitió absorber los costos y gastos operativos, arrojando como resultado un empeoramiento interanual en el EBITDA (-7.5%); no obstante, el margen EBITDA se mantuvo en 10.3% como en 2022.

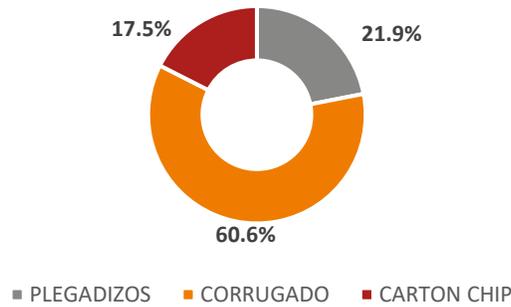
⁶ Environmental, Social & Governance Assessment, por sus siglas en inglés. Encuesta que mide el nivel de desempeño de la entidad respecto a temas de Responsabilidad Ambiental y Gobierno Corporativo.

Análisis del Estado de Resultados

Calidad de los ingresos

Inversiones SigmaQ, está conformada por empresas de la industria de empaques, la cual es parte de la cadena de suministro para sectores de alimentos, bebidas, cuidado personal, entre otros. La composición de ingresos de la Holding se ha distribuido en diferentes rubros a los que se dedican las subsidiarias, por lo que la entidad los clasifica en las siguientes categorías; Ingresos provenientes de corrugado, que representaron el 61% de los ingresos, seguido de plegadizos con un 22% y cartón chip una participación del 18% restante.

INGRESOS NETOS POR LÍNEA DE NEGOCIOS 2023



Fuente: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / Elaboración PCR

Los ingresos netos alcanzaron los US\$81.38 millones, teniendo una disminución del 15.22% (US\$14.60 millones), generado por la caída en la demanda de los clientes, atribuido al exceso de inventario y a la desaceleración en las operaciones comerciales que estos presentan, producto de los efectos y problemas logísticos presentados en el último año. En consecuencia, esto se refleja en la disminución del 17.76% (US\$16.29 millones) de las ventas comerciales, que totalizaron USD\$75.45 millones (US\$91.75 millones en diciembre de 2022).

Al analizar la evolución histórica de los ingresos por unidad de negocio, se observa lo siguiente:

- Cartón plegadizo: Totalizó US\$17.93 millones, con una disminución interanual del 35%, y se encuentra por debajo del promedio histórico (2018-2022: US\$23.23 millones).
- Cartón corrugado: Registró una reducción del 7.4%, alcanzando los US\$49.54 millones, aunque este monto supera el promedio histórico (2018-2022: US\$43.53 millones). Además, los ingresos del año 2023 están por encima de los del periodo 2018-2021.
- Cartón Chip: Disminuyó un 7.9%, totalizando US\$14.33 millones, pero se mantiene por encima del promedio de los últimos cinco años, que es de US\$13.20 millones.

VENTAS POR LÍNEA DE NEGOCIOS 2023 (MILLONES DE US\$)

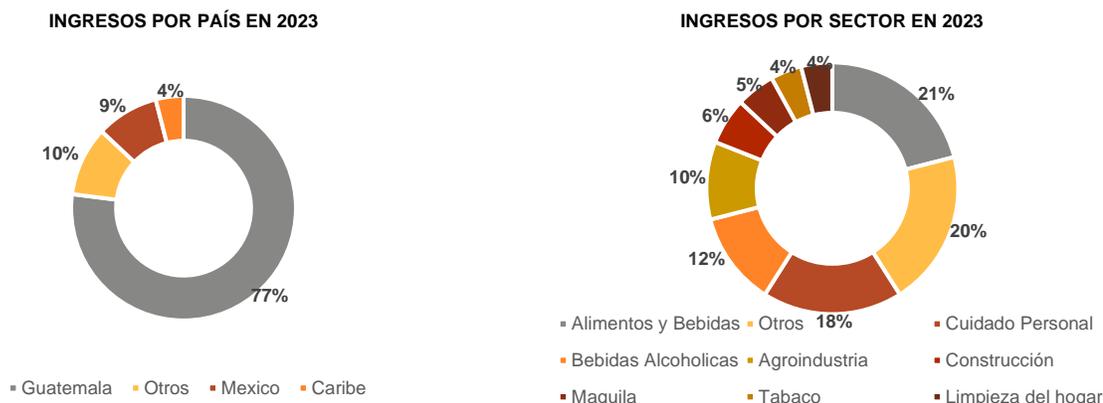


Fuente: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / Elaboración PCR

Al examinar la distribución de ventas por país, Guatemala representa el 77% de las ventas, seguido de México con un 9%, la región del Caribe con un 4% y otros países en conjunto con un 10%. Adicionalmente, al evaluar la concentración de ingresos por clientes, el top 10 representó el 52.5% de los ingresos.

Finalmente, al analizar la distribución de los ingresos por sectores económicos, Inversiones SigmaQ tiene una presencia diversificada en varios sectores clave. Los más significativos hasta la fecha de análisis son: alimentos y bebidas, que representa

el 21% de los ingresos; cuidado personal, con el 18%; bebidas alcohólicas, con el 12%; y agroindustria, que contribuye con el 10% del total de ingresos. Esta diversificación en distintos sectores, ubicación geográfica y por clientes ayuda a mitigar riesgos y a estabilizar los flujos de ingresos de la compañía.



Fuente: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / Elaboración PCR

En cuanto al costo de venta, este totalizó en US\$67.22 millones, registrando una reducción del 14.57% (-US\$11.46 millones). Esta disminución se explica principalmente por la caída del 37% (-US\$5.8 millones) en el costo de las materias primas, que constituyen el principal componente del costo de producción.

Análisis del Margen Bruto

La utilidad bruta a diciembre de 2023 fue de US\$14.15 millones, lo que representa una disminución del 18.17% (-US\$3.14 millones) en comparación con los US\$17.29 millones registrados en 2022. Esta reducción se debe principalmente a la caída en las ventas netas. Como resultado, el margen bruto se situó en 17.40%, ligeramente inferior al 18% registrado en diciembre de 2022 y al promedio histórico de 18.7%.

Análisis del Resultado Operativo

Los gastos operacionales ascendieron a US\$8.63 millones, con un incremento del 2.49% (US\$0.2 millones), debido principalmente al aumento en los gastos de distribución y ventas, que totalizaron US\$5.4 millones (US\$5.17 millones en diciembre de 2022), lo que representa un crecimiento interanual del 4.28%. Este aumento se debe principalmente a los incrementos en los fletes y seguros pagados por la compañía. Los gastos de administración disminuyeron un 0.38%, manteniéndose en línea con los reportados en 2022, siendo los más representativos los gastos en sueldos y prestaciones laborales, que ascendieron a US\$2.09 millones.

Por lo anterior, la utilidad de operación se ubicó en US\$5.5 millones, presentado una reducción interanual del 37.8% (US\$3.4 millones), ubicando el margen operativo en 6.78%, por debajo del 9.24% reportado en el periodo anterior. Por otra parte, el indicador de eficiencia operativa⁷ pasó del 8.80% al 10.60% a diciembre de 2023, generado principalmente por la reducción en las ventas.

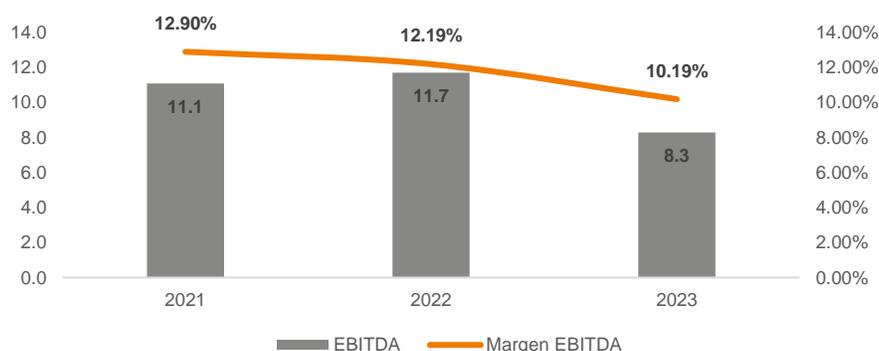
Análisis EBITDA

A la fecha de análisis, el EBITDA cerró en US\$8.2 millones, mostrando una reducción interanual del 29.1% (-US\$3.4 millones), generado por la reducción en la utilidad bruta. Por lo tanto, el margen EBITDA se ubicó en 10.2%, por debajo del 12.2% reportado en el año 2022. Por otra parte, los gastos financieros alcanzaron US\$3.33 millones, mostrando una reducción del 7.23% (US\$259 mil), debido a la disminución de las obligaciones bancarias. Como resultado de lo anterior, la cobertura de EBITDA sobre gastos financieros disminuyó de 3.26 a 2.49 veces al cierre de 2023.

Finalmente, a diciembre de 2023, la empresa no registró gastos por operaciones no recurrentes, en contraste con los US\$1.22 millones reportados en 2022, que estuvieron relacionados con costos de cajas y empaques, así como con gastos derivados de la pandemia de COVID-19. Por lo anterior, la entidad cerró con una utilidad neta de US\$1.93 millones, lo que representa una disminución del 32.14% (US\$0.9 millones).

⁷ Gastos operativos/ ingresos de operación

EVOLUCIÓN EBITDA (US\$ mil y %)



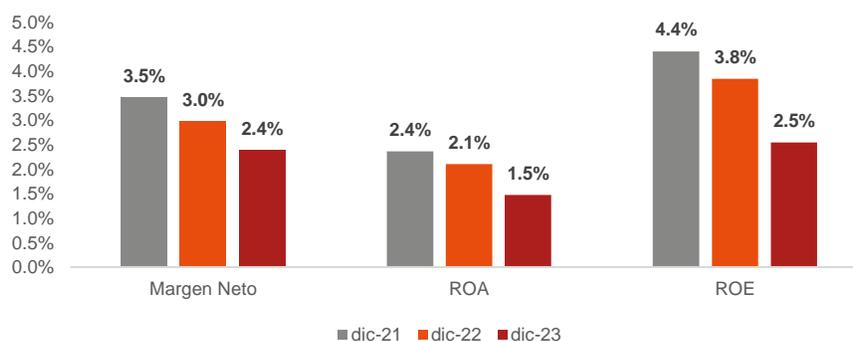
Fuente: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / Elaboración PCR

Análisis Dupont

Para diciembre de 2023, la desaceleración en las ventas redujo el margen neto a 2.4%, inferior al 3.0% registrado al cierre de 2022. Asimismo, la rotación de activos disminuyó, pasando de 0.71 a 0.62 veces en 2023, debido al menor dinamismo en los inventarios, lo que resultó en una caída en el Retorno sobre Activos (ROA) a 1.5%, comparado con el 2.1% de diciembre de 2022.

Por otra parte, el apalancamiento financiero pasó de 1.83 veces en 2022 a 1.73 veces en 2023, lo que se reflejó en una menor rentabilidad sobre el patrimonio (ROE), que se situó en 2.5%, frente al 3.8% reportado en diciembre de 2022.

MÁRGENES E INDICADORES DE RENTABILIDAD (%)



Fuente: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / Elaboración PCR

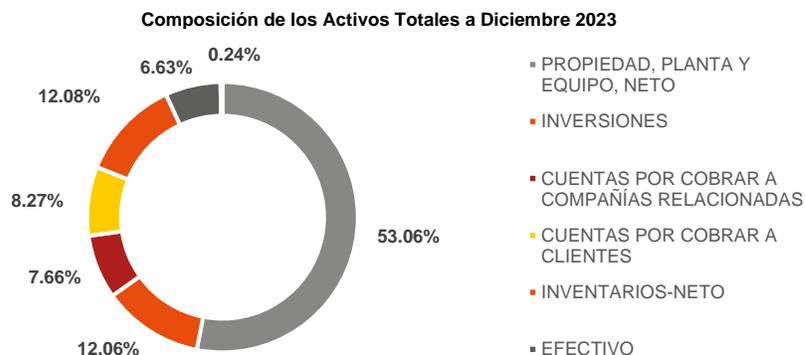
A pesar de la disminución en las ventas en 2023, provocada por las correcciones de mercado debido al exceso de inventarios en diversos sectores, consecuencia de los problemas logísticos del último año, Inversiones SigmaQ ha mantenido un comportamiento estable. Esto se ha logrado gracias a la diversificación de sus ingresos y a los esfuerzos implementados para proteger y mejorar los márgenes mediante una mayor eficiencia en costos y gastos. Además, la compañía cuenta con un sólido reconocimiento de marca en el mercado, así como con las sinergias generadas dentro de su grupo empresarial.

Análisis del Riesgo de Liquidez

Estructura de los activos y pasivos

Activos

Los activos totales ascendieron a US\$131.36 millones reduciéndose en 3.06% (US\$4.15 millones) con respecto a diciembre 2022 (US\$135.51 millones), generado por la disminución de los inventarios (US\$3.0 millones; 16.28%), seguido del efectivo (US\$1.7 millones; 16.09%) y las cuentas por cobrar a compañías relacionadas (US\$1.54 millones; 13.30%). En cuanto a la composición de los activos totales, La propiedad plantas y equipos representan el 53.06%, las cuentas por cobrar el 15.95%, los inventarios netos el 12.08% y las inversiones en 12.06%.



Fuente: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / **Elaboración** PCR

A diciembre de 2023, los inventarios netos disminuyeron un 16.28% (US\$3.07 millones), alcanzando US\$15.87 millones, frente a US\$18.95 millones en diciembre 2022. Esta disminución se debe a una reducción del 31.38% (US\$3.50 millones) en materias primas y materiales.

Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas a corto plazo totalizaron US\$10.06 millones (diciembre 2022: US\$11.60 millones), representando una disminución del 13.30% (US\$1.54 millones), el plazo habitual de cobro es de 90 días, aunque la administración puede acordar plazos diferentes según los flujos de efectivo.

Por su parte, las cuentas por cobrar a clientes totalizan US\$10.87 millones, con una disminución del 1.48% (US\$0.1 millones). El periodo promedio de crédito para la recuperación de estas cuentas es de 45 días. La entidad realiza una estimación para cuentas incobrables para cubrir los montos irrecuperables de las ventas a crédito. En términos de calidad, el 92% de las cuentas están al día, mientras que el 8% tiene vencimiento de 1 a 30 días. Para hacer frente a posibles riesgos de impago, Inversiones SigmaQ ha establecido un saldo de reservas para cuentas incobrables de US\$0.9 millones, lo que equivale al 128.57% de cobertura sobre las cuentas con retrasos mayores a 90 días.

Adicionalmente la propiedad planta y equipo incremento en un 3.76% (US\$2.53 millones) ascendiendo a US\$69.71 millones, producto del incremento de construcciones en proceso (88.34%: US\$2.08 millones) y de mayores inversiones en maquinaria y equipos (2.64%: US\$0.8 millones).

Pasivos

Con respecto a los pasivos totales, estos totalizaron en US\$55.35 millones reduciéndose en un 9.90% (US\$6.08 millones), generado principalmente por la disminución de los préstamos bancarios (-US\$5.8 millones; 10.7%). Al analizar la composición, el 56.42% esta representado por los préstamos bancarios a largo plazo, seguido de los préstamos bancarios a corto plazo (24.66%) y las cuentas por pagar a proveedores (6.38%).



Fuente: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / **Elaboración** PCR

Los préstamos bancarios a corto plazo totalizaron US\$16.89 millones (diciembre 2022: US\$35.44 millones), con una reducción del 30.5% (US\$1.55 millones). Los préstamos a largo plazo ascendieron a US\$31.23 millones (diciembre 2022: US\$35.45 millones), lo que representa una disminución interanual del 11.90% (US\$4.21 millones). Todos los préstamos están respaldados por garantías, con el 81% cubierto por garantías fiduciarias y el 19% por garantías prendarias. La tasa de interés de los préstamos osciló entre el 6.00% al 9.5%.

Por otro lado, las cuentas por pagar a compañía relacionadas ascendieron a US\$1.44 millones, aumentando un 2.04%, y todas están relacionadas con transacciones comerciales y financiamiento. Regularmente los plazos de pago son a 90 días, sin embargo, dependiendo de los flujos de efectivo la administración podrá pactar plazos diferentes.

Estructura de los activos corrientes y pasivos corrientes

En 2023, los activos corrientes ascendieron a US\$45.82 millones, frente a los US\$52.50 millones en diciembre de 2022, lo que representa una reducción interanual del 12.72%. Estos activos corrientes constituyen el 34.88% del total de activos. Dentro de esta categoría, los inventarios netos son los más representativos con un 13.99%, seguidos por las cuentas por cobrar a clientes con un 8.27%, las cuentas por cobrar a compañías relacionadas con un 7.66%, y el efectivo con un 6.63%.

Los pasivos corrientes ascendieron a US\$23.09 millones, frente a US\$24.67 millones en diciembre de 2022, lo que representa una disminución del 6.41% (US\$1.58 millones). Estos pasivos corrientes constituyen el 41.71% del total de pasivos. Dentro de su composición, los préstamos bancarios a corto plazo son los más significativos, representando el 24.66%, seguidos por los proveedores con el 6.38% y la porción corriente de préstamos bancarios a largo plazo con el 5.85%.



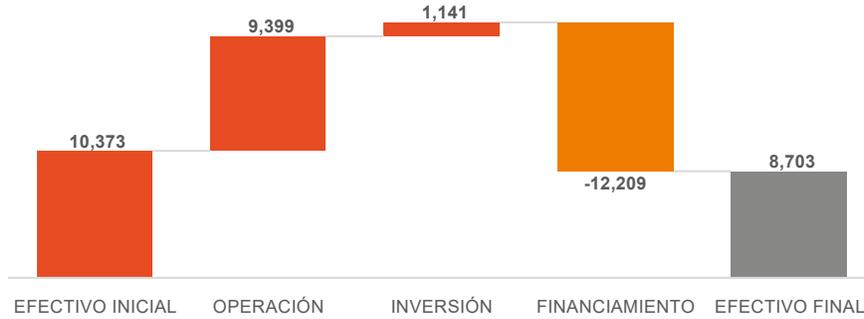
Fuente: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / Elaboración PCR

Al analizar la capacidad de pago de la Holding y sus subsidiarias, mediante la relación entre sus disponibilidades y obligaciones a corto plazo, el indicador de liquidez corriente se situó en 2.0 veces, ligeramente inferior al 2.1 veces reportado en diciembre de 2022, debido a la reducción de los inventarios netos. La prueba ácida resultó en 1.3 veces, frente a 1.4 veces en diciembre de 2022. A pesar de esta leve disminución, la entidad mantiene suficientes activos líquidos para cumplir con sus obligaciones a corto plazo.

El capital de trabajo muestra un saldo de US\$22.73 millones, con una disminución del 18.3% (US\$5.1 millones), debido a la reducción de los activos corrientes. El ciclo de conversión del efectivo (CCE) se situó en 179 días, un aumento respecto a los 159 días reportados en 2022, lo que indica que la entidad tarda más tiempo en convertir su inversión en inventario en efectivo.

El comportamiento del flujo de efectivo es consistente con el modelo de negocios de inversiones SigmaQ, que resulta razonable. El saldo final del periodo fue de US\$8.70 millones (diciembre de 2022: US\$10.37 millones). El efectivo de las actividades de operación aumentó un 93.91% (US\$4.55 millones), debido a una reducción en las cuentas por cobrar. En cuanto al efectivo generado por actividades de inversión, ascendió a US\$1.14 millones. Durante 2023, la entidad continuó invirtiendo en CAPEX, enfocándose en la adquisición de maquinaria y equipo industrial. La baja de acciones (US\$6.4 millones) y la venta de propiedades, planta y equipo contribuyeron a un flujo de efectivo de inversión positivo. Sin embargo, el flujo de efectivo por actividades de financiamiento fue negativo debido a mayores pagos de préstamos bancarios.

FLUJO DE EFECTIVO A DICIEMBRE 2023 (EN MILES US\$)



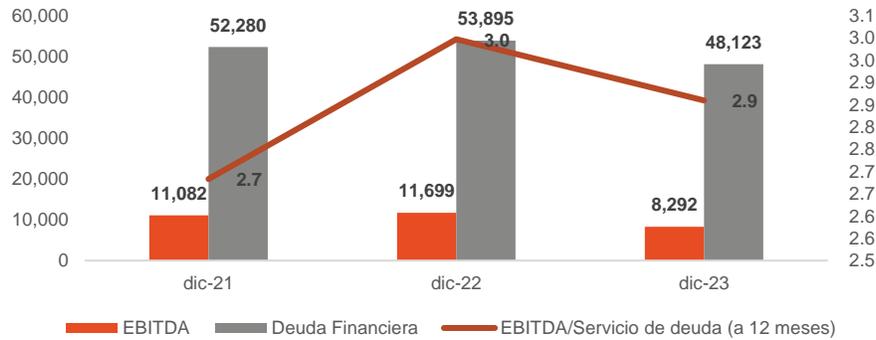
Fuente: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / Elaboración PCR

Riesgo de solvencia

El riesgo de solvencia mide la proporción del financiamiento de la institución ajeno ante el propio. Durante el último año se observa una mejora en el patrimonio en 2.61% (US\$1.93 millones), el cual asciende a US\$76.01 millones (diciembre 2022: US\$74.08 millones) debido al aumento de las utilidades retenidas que totalizaron US\$25.24 millones y que incrementaron en 11.36% (US\$2.57 millones). Por lo anterior, el apalancamiento patrimonial resultó en 0.73 veces, menor que el reportado en diciembre 2022 (0.83 veces), debido a la disminución de los pasivos por la deuda financiera y el aumento del patrimonio.

Por otra parte, al evaluar el indicador de capacidad de pago de la deuda, medido por la relación entre la Deuda Financiera Neta y el EBITDA⁸, se obtuvo un resultado de 4.75 veces (diciembre 2022: 3.72 veces). Por otra parte, la cobertura medida a través del EBITDA/Gasto Financieros pasó de 3.33 veces a 2.5 veces, mientras que el ratio EBITDA/Servicio de Deuda pasó de 3.0 veces a 2.9 veces. A pesar de que los indicadores de cobertura se han reducido, la empresa sigue teniendo buenos niveles de cobertura.

CAPACIDAD DE PAGO: DEUDA FINANCIERA/EBITDA (EN MILES DE US\$ / VECES)



Fuente: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / Elaboración PCR

⁸ Al tomar en cuenta la Deuda Financiera neta, el indicador de cobertura resulta en 4.75 veces (diciembre 2022: 3.72 veces).

Instrumentos Calificados

Bonos Corporativos Convertibles a Acciones Preferentes

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN	
CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LA EMISIÓN	
Emisor:	Inversiones SigmaQ
Clave de Cotización:	BCAPINVSIGMAQ\$1
Instrumento:	Bonos Corporativos convertibles a Acciones Preferentes, Acciones Preferentes.
Moneda:	Dólares
Interés / Dividendo:	La tasa de interés para cada serie de Bonos Corporativos Convertibles será la que se determine en cada subasta holandesa que sea convocada por medio de un Aviso de Oferta Pública (AOP). Por su parte, las Acciones Preferentes, a partir de la Fecha de Conversión, confieren a sus titulares el derecho de recibir el pago de un dividendo preferente neto anual de cincuenta puntos básicos (0.50%) por encima de la tasa de interés neta más alta determinada entre las series de Bonos Corporativos Convertibles emitidas sobre el valor nominal de cada Acción Preferente.
Base de cálculo:	30/360
Plazo de la emisión:	El plazo de la emisión será indefinido, es decir, hasta que se amorticen todas las Acciones Preferentes Perpetuas que se encuentren en circulación.
Número e importe nominal total:	Hasta por US\$25,000,000.00
Forma y denominación de los instrumentos:	En denominaciones de US\$100.00 emitidos en títulos desmaterializados.
Monto mínimo de inversión:	US\$10,000.00
Precio de colocación:	El precio de colocación de los bonos corporativos convertibles será determinado por medio de las posturas presentadas en subasta holandesa.
Periodicidad de pago:	Semestral. Los intereses y dividendos se pagarán de forma semestral, de acuerdo a lo que el Emisor determine para cada serie y establezca en el Aviso de Oferta Pública correspondiente.
Forma de Pago:	Todo pago de intereses y dividendos será realizado por el o los agentes depositantes a través de Central de Valores Nacional, S.A., siempre y cuando se hayan recibido los fondos respectivos por parte del Emisor por medio de: - Emisión de cheques individuales para cada inversionista, o - Programación de transferencias bancarias a las cuentas de los inversionistas, según mecanismos disponibles para tales efectos. El Emisor deberá acreditar los fondos con tres (3) días hábiles de anticipación al pago de éstos. Una vez acreditados los fondos en Central de Valores Nacional, S.A., ésta transferirá los fondos a las cuentas que los agentes depositantes designen para el efecto, realizándose los pagos de intereses de acuerdo con las opciones descritas anteriormente.
Convertibilidad:	A partir de cumplido el quinto año de la emisión, se estará realizando la convertibilidad de los títulos de deuda a Acciones Preferente. El Emisor hará un previo aviso de tres meses.
Recompra Anticipada (Call Option):	El Emisor se reserva el derecho de amortizar de forma anticipada las Acciones Preferentes una vez cumplido el octavo año de la emisión, contado a partir de la fecha de inscripción en el RMVM
Put Option:	Los inversionistas podrán exigir la recompra de los instrumentos: a) Una vez cumplido el quinto año, es decir, al momento de la convertibilidad. Se podrá ejercer la recompra por un monto de hasta el 30% de la inversión. b) Al cumplir el décimo año, podrán ejercer su opción de amortización por hasta un monto del 50% de su inversión vigente en ese momento. c) Una vez cumplido el décimo quinto año, podrán ejercer su opción de amortización por el 100% de su inversión vigente en ese momento. El inversionista tendrá tres meses para ejercer su opción; la recompra por las opciones ejercitadas, se ejecutará una vez vencidos los tres meses referidos.
Garantía:	Los intereses y dividendos de esta emisión, así como las obligaciones de redención a las que está sujeta el Emisor, están respaldados con los flujos provenientes de las operaciones del Emisor, sus subsidiarias operativas y el aval de Latin American Kraft Investments, Inc. El Emisor hará una reserva anticipada correspondiente a un semestre completo de intereses y dividendos correspondientes a la presente emisión.
Uso de los fondos:	Los fondos provenientes de la colocación de esta Oferta Pública bursátil serán utilizados por el Emisor con el fin de sustituir deuda adquirida para su funcionamiento ordinario, así como el uso en capital de trabajo.
Agente de Bolsa Suscriptor:	IDC Valores, S.A.
Entidad Depositaria:	Central de Valores Nacional, S.A.
Central de Custodia:	Central de Valores Nacional, S.A.

Fuente: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / Elaboración PCR

Características de la emisión

El instrumento consiste en la oferta pública de Bonos Corporativos Convertibles a Acciones Preferidas Acumulativas de Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias por un total de hasta doscientos cincuenta mil (250,000) Bonos Convertibles con un valor nominal de US\$100 cada una, correspondiente a un monto total del programa por US\$25.0 millones. Los valores ofrecidos en Mercado Primario mediante esta Oferta Pública bursátil consistirán en Bonos Corporativos Convertibles a Acciones Preferentes emitidas por Inversiones SigmaQ, S.A. que serán representadas mediante anotaciones en cuenta (electrovalores).

Los fondos provenientes de la colocación de los valores de la presente Emisión mediante Oferta Pública bursátil serán utilizados por el Emisor con el fin de sustituir deuda adquirida para el funcionamiento ordinario de su negocio, uso en capital de trabajo e inversión de activos para las operaciones de las Subsidiarias Operativas de la Sociedad.

Plazo de colocación de la serie o series y vigencia del programa.

El plazo de vigencia de la Emisión bajo Programa para la colocación de valores en Mercado Primario es de 3 años, contado a partir de la fecha de inscripción de la Oferta Pública bursátil en el Sistema de Automatización Registral del Registro del Mercado de Valores y Mercancías de Guatemala. Tanto los Bonos Corporativos Convertibles como las Acciones Preferentes, llegada la Fecha de Conversión, podrán negociarse en Mercado Secundario mediante Oferta Pública bursátil a través de Bolsa de Valores Nacional, S.A. El plazo para la negociación de los valores en Mercado Secundario mediante Oferta Pública bursátil abarcará la vigencia de los valores que se emitan, y se mantendrá vigente hasta la fecha en que se amorticen todas las Acciones Preferentes que se encuentren en circulación.

Tasa de interés y dividendo preferente.

La tasa de interés para cada serie de Bonos Corporativos Convertibles será la que se determine en cada subasta holandesa que sea convocada por medio de un Aviso de Oferta Pública (AOP). Dicha tasa de interés podrá ser fija, variable o mixta. Los valores representados por medio de anotaciones en cuenta colocados en subastas posteriores a la formación de la serie generarán intereses a partir de la fecha en que se haga efectiva la primera adquisición de cualquier Bono Corporativo Convertible de la serie de que se trate. El pago de los intereses podrá pactarse, para cada serie o tramo, en forma mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento, según lo establecido en los respectivos Avisos de Oferta Pública (AOP). No obstante, lo anterior, todos los intereses generados y acumulados por las Bonos Corporativos Convertibles serán pagados en la Fecha de Conversión.

Por su parte, las Acciones Preferentes, a partir de la Fecha de Conversión, confieren a sus titulares el derecho de recibir el pago de un dividendo preferente neto anual de cincuenta puntos básicos (0.50%) por encima de la tasa de interés neta más alta determinada entre las series de Bonos Corporativos Convertibles emitidas sobre el valor nominal de cada Acción Preferente, en todo caso, el dividendo otorgado en ningún momento será menor al mínimo establecido en la ley para las acciones representativas de capital de voto limitado. La distribución estará sujeta a la generación de utilidades y a que el órgano correspondiente resuelva su distribución; en caso de que en determinado período no se generen utilidades, el derecho a percibir los dividendos no pagados en dicho período se acumulará para que sea pagado con las utilidades que se generen en períodos subsiguientes. El pago de los dividendos a los titulares de las Acciones Preferentes se hará con preferencia a los accionistas comunes. El dividendo será pagadero a la persona que aparezca inscrita como titular de las Acciones Preferentes en la contabilidad del Emisor y será pagado de forma semestral, contando a partir de la Fecha de Conversión. Los dividendos preferentes son acumulativos, no garantizados, no compuestos y serán decretados a partir de las utilidades generadas por el Emisor.

Conversión.

Una vez cumplido el quinto (5º) año, contado a partir de la fecha en que se inscriba la Oferta Pública bursátil en el Sistema de Automatización Registral del Registro del Mercado de Valores y Mercancías de Guatemala, se operará la conversión de los Bonos Corporativos en Acciones Preferentes del Emisor. Al efecto, le corresponderá a cada inversionista una Acción Preferente por cada Bono Convertible de la cual sea titular (Factor de Convertibilidad 1/1). A la fecha que se ejecute la conversión de los Bonos Corporativos Convertibles en Acciones Preferentes se le llamará en adelante Fecha de Conversión.

Garantías y fondo de reserva de intereses o dividendos.

Los Bonos Corporativos Convertibles cuentan con una garantía fiduciaria consistente en un aval otorgado por Latin American Kraft Investments, Inc., (controladora directa) la casa matriz del Emisor, quien actuará como avalista, obligándose en forma autónoma, solidaria, incondicional, irrevocable, absoluta y personalmente por el ciento por ciento (100%) de los Bonos Corporativos vigentes y pendientes de pago derivadas de la Emisión durante todo el plazo de los Bonos Corporativos Convertibles y hasta la Fecha de Conversión de las mismas. Existe el riesgo de que, al momento de ejecutar el aval, el mandato haya sido revocado o no se hubiere prorrogado, lo cual podría tener complicaciones dentro del proceso legal y significar potenciales costos adicionales a los inversionistas de los Bonos Corporativos para lograr la completa ejecución del aval. Además, el Emisor responderá de manera ilimitada con todos los activos y derechos enajenables al momento de exigirse el cumplimiento de los Bonos Corporativos Convertibles derivados de esta Emisión bajo Programa.

Adicionalmente, el Emisor constituirá un fondo de reserva en el que deposite la cantidad correspondiente a un semestre completo de intereses o dividendos correspondientes a la presente Emisión en cuentas bancarias a la vista o en fondos líquidos a su nombre, hecho que se informará oportunamente a los Inversionistas mediante los mecanismos de divulgación de la Bolsa, a los cuales el Emisor queda sujeto.

Es importante mencionar y hacer del conocimiento al Inversionista que las Acciones Preferentes no cuentan con ningún tipo de garantía adicional al fondo de reserva mencionado anteriormente. Sin embargo, las Acciones Preferentes, como toda acción de este tipo, cuentan con el respaldo del capital social aportado por los accionistas comunes a la Sociedad.

Monto colocado

A cierre de 2023, Inversiones SigmaQ no había colocado emisión, hasta el 09 de julio de 2024 se colocan Los Bonos Corporativos Convertibles en Acciones Preferentes (BCAPINVSIGMAQ\$1), por un monto de US\$15,557,000 a una tasa de interés del 10.0% y con fecha de vencimiento al 31 de marzo de 2029.

DETALLE DE COLOCACIONES

Fecha de colocación	Instrumento	Monto Ofertado	Monto Adjudicado	Tasa de Interés	Fecha de Vencimiento
09/07/2024	BCAPINVSIGMAQ\$1	\$ 15,557,000	\$ 15,557,000	10%	31/03/2029
Total		\$ 15,557,000	\$ 15,557,000	10%	

Fuente: Bolsa de Valores Nacional de Guatemala / **Elaboración** PCR

Estados Financieros Auditados de Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias (Consolidado).

BALANCE GENERAL (MILLONES US\$)			
COMPONENTES	dic-21	dic-22	dic-23
EFFECTIVO	9,741	10,373	8,703
CUENTAS POR COBRAR, NETAS	13,748	11,033	10,869
CUENTAS POR COBRAR A COMPAÑÍAS RELACIONADAS	12,044	11,606	10,063
INVENTARIOS-NETO	13,598	18,953	15,866
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	511	531	315
INVERSIONES TEMPORALES	0	-	-
ACTIVOS CORRIENTES	49,643	52,496	45,817
INVERSIONES	15,842	15,842	9,405
CUENTAS POR COBRAR AFILIADAS A LARGO PLAZO			6,437
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO, NETO	60,394	67,178	69,707
ACTIVO NO CORRIENTES	76,236	83,020	85,549
TOTAL ACTIVOS	125,879	135,516	131,366
PRÉSTAMOS BANCARIOS A CORTO PLAZO	9,953	15,363	13,651
PORCIÓN CORRIENTE DE PRÉSTAMOS BANCARIOS A LP	3,107	3,082	3,240
PROVEEDORES	3,321	3,688	3,534
CUENTAS Y GASTOS ACUMULADOS POR PAGAR	1,092	1,131	1,229
CUENTAS POR PAGAR A COMPAÑÍAS RELACIONADAS	553	1,409	1,437
PASIVOS CORRIENTES	18,026	24,672	23,091
PRÉSTAMOS BANCARIOS	39,220	35,450	31,232
OTRAS OBLIGACIONES LABORALES	1,155	1,315	1,031
PASIVOS NO CORRIENTES	40,375	36,764	32,263
TOTAL PASIVOS	58,401	61,436	55,354
CAPITAL PAGADO	12,906	12,906	12,906
RESERVA LEGAL	1,984	2,137	2,250
SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN	31,873	36,371	35,616
UTILIDADES RETENIDAS	20,716	22,666	25,240
TOTAL PATRIMONIO	67,478	74,079	76,012
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	125,879	135,516	131,366

Fuente: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / Elaboración PCR

ESTADO DE RESULTADOS (MILLONES US\$)			
COMPONENTE	dic-21	dic-22	dic-23
INGRESOS	85,919	95,981	81,375
COSTO DE VENTAS	69,316	78,684	67,222
UTILIDAD BRUTA	16,603	17,297	14,153
GASTOS OPERACIONALES	8,145	8,425	-8,634
GASTOS DE DISTRIBUCIÓN Y VENTAS	5,208	5,179	5,400
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	2,937	3,246	3,234
UTILIDAD DE OPERACIÓN	8,458	8,872	5,519
GASTOS FINANCIEROS	3,211	3,585	-3,326
OPERACIONES NO RECURRENTES	301	1,222	-
OTROS (GASTOS), NETO	919	319	426
DIFERENCIA CAMBIARIO, NETO	129	31	-80
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO Y RESERVA	3,897	3,776	2,539
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	927	928	-607
UTILIDAD NETA	2,970	2,848	1,933

Fuente: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / Elaboración PCR

INDICADORES FINANCIEROS

DETALLE	dic-21	dic-22	dic-23
SOLVENCIA			
PASIVO CORRIENTE / PASIVO TOTAL	0.31	0.40	0.42
PASIVO NO CORRIENTE / PASIVO TOTAL	0.69	0.60	0.58
DEUDA FINANCIERA / PASIVO TOTAL	0.90	0.88	0.87
PASIVO NO CORRIENTE / PATRIMONIO	0.60	0.50	0.42
DEUDA FINANCIERA / PATRIMONIO	0.77	0.73	0.63
PASIVO TOTAL / PATRIMONIO	0.87	0.83	0.73
PASIVO NO CORRIENTE / EBIT	3.64	3.14	3.89
DEUDA FINANCIERA / EBITDA	4.72	4.61	5.80
DEUDA FINANCIERA NETA/ EBITDA	3.84	3.72	4.75
PASIVO TOTAL / EBIT	5.27	5.25	6.68
PATRIMONIO/ACTIVO	0.54	0.55	0.58
DUPONT			
MARGEN NETO	3.46%	2.97%	2.37%
ROTACIÓN DE ACTIVOS	0.68	0.71	0.62
ENDEUDAMIENTO (ACTIVOS/ PATRIMONIO)	1.87	1.83	1.73
DUPONT	0.04	0.04	0.03
ROA	2.36%	2.10%	1.47%
ROE	4.40%	3.84%	2.54%
RENTABILIDAD			
ROA ANUALIZADO PCR	2.36%	2.10%	1.47%
ROE ANUALIZADO PCR	4.40%	3.84%	2.54%
MARGEN BRUTO	19.32%	18.02%	17.39%
MARGEN OPERATIVO	9.84%	9.24%	6.78%
MARGEN NETO	3.46%	2.97%	2.37%
MARGEN EBITDA	12.90%	12.19%	10.19%
EFICIENCIA	9.48%	8.78%	10.61%
LIQUIDEZ			
LIQUIDEZ ÁCIDA	2.00	1.36	1.30
LIQUIDEZ CORRIENTE	2.75	2.13	1.98
CAPITAL DE TRABAJO	31,617	27,824	22,726
ACTIVOS LIQUIDOS/ACTIVO TOTAL	0.08	0.08	0.07
ACTIVOS LIQUIDOS/PASIVO TOTAL	0.17	0.17	0.16
ENDEUDAMIENTO			
ENDEUDAMIENTO (PASIVO/ACTIVO)	0.46	0.45	0.42
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL (PASIVO/PATRIMONIO)	0.87	0.83	0.73
APALANCAMIENTO (PATRIMONIO/PASIVO)	1.16	1.21	1.37
COBERTURA			
EBITDA/GASTOS FINANCIEROS	3.45	3.26	2.49
EBITDA/SERVICIO DE DEUDA	2.68	3.00	2.86
EFFECTIVO A FINAL DEL AÑO / GASTOS FINANCIEROS	3.03	2.89	2.62
EFFECTIVO A FINAL DEL AÑO / SERVICIO DE DEUDA	2.36	2.66	3.00
ACTIVIDAD			
ROTACIÓN DE INVENTARIOS	5.10	4.83	3.86
DÍAS DE INVENTARIOS	72	76	95
ROTACIÓN CUENTAS POR COBRAR	3.33	3.96	3.74
DÍAS DE VENTAS EN CUENTAS POR COBRAR	110	93	98
ROTACIÓN CUENTAS POR PAGAR	42.13	37.61	25.83
DÍAS DE VENTAS EN CUENTAS POR PAGAR	9	10	14
CICLO OPERATIVO	182	169	193
CONVERSIÓN DE EFFECTIVO	173	159	179

Fuente: Inversiones SigmaQ, S.A. y Subsidiarias. / 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.