



Latin American Kraft Investments

Panama, 5 de Abril de 2023

Señores
Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá
Ciudad

Referencia: **Actualización Informe de Calificación de Riesgo – Programa de Acciones Preferidas, Bonos Corporativos Rotativos Senior No garantizados y Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos – Latin American Kraft Investments, Inc.**

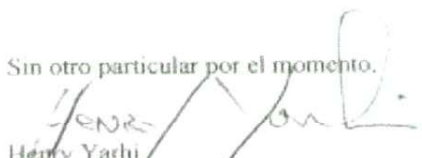
Estimados señores:

Hacemos referencia a la Actualización del Informe de Calificación emitido por la Calificadora MOODY'S LOCAL con fecha 17 de Marzo del 2023 en donde se indica que: El Programa de **Acciones Preferidas Acumulativas** de Latin American Kraft Investment, Inc. (de hasta US\$50.0 millones) amparada por la Resolución SMV 390-21 del 17 de agosto del 2021 baja la categoría asignada a A+ pa calificación anterior aa- pa. Adicionalmente otorga la calificación de A+ pa a la Oferta Pública de Acciones Preferidas Acumulativas (de hasta US\$25.0 millones) emitida en el 2015 amparadas por la Resolución SMV 431-15 del 14 de julio 2015. **Bonos Corporativos Rotativos Senior No garantizados** de Latin American Kraft Investments, Inc. (de hasta US\$60.0 millones) amparada por la Resolución No. SMV- 360 – 22 del 21 de octubre de 2022, mantienen la calificación de AA+ pa y que el **Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos** de Latin American Kraft Investments, Inc. (de hasta US\$40.0 millones), amparada por la Resolución SMV- 359 – 22 del 21 de octubre de 2022 mantiene la calificación ML 1 pa.

Información utilizada auditada al 31 de diciembre 2021 e Interina al 30 de septiembre 2022

Adjunto podrán encontrar el informe de Actualización de calificación de riesgo

Sin otro particular por el momento.


Henry Yashi
Representante Legal

INFORME DE
CALIFICACIÓNSesión de Comité:
17 de marzo de 2023

Actualización

CALIFICACIÓN*

Latin American Kraft Investments, Inc.

Domicilio	Panamá
Acciones Preferidas	A+.pa
Bonos Corporativos	AA.pa
Valores Comerciales Negociables	ML A-1.pa
Perspectiva	Estable

(*) La nomenclatura ".pa" refleja riesgos sólo comprobables en Panamá. Para mayor detalle sobre la definición de la calificación asignada, ver Anexo I.

CONTACTOS

Leyla Krmelj
Ratings Manager
Leyla.Krmelj@moodys.com

Juan Carlos Alcalde
VP-Senior Analyst
JuanCarlos.Alcalde@moodys.com

Jesús D. Castro
Associate Lead Analyst 1
Jesus.Castro@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Latin American Kraft Investments, Inc.

Resumen

Moody's Local baja a A+.pa, desde aa.pa, la categoría asignada al Programa de Acciones Preferidas, de hasta US\$50.0 millones, de Latin American Kraft Investments, Inc. (en adelante, LAKI Holding, la Compañía o el Emisor). Asimismo, mantiene la calificación ML A-1.pa al Programa de Valores Comerciales Negociables (VCNs) Rotativos de hasta US\$40.0 millones, así como la categoría AA.pa al Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$60.0 millones (Series Senior No Garantizadas). Adicionalmente, otorga la calificación A+.pa a la Oferta Pública de Acciones Preferidas Acumulativas (de hasta US\$25.0 millones) emitida en el 2015. La perspectiva asignada es Estable.

El cambio en la calificación de las Acciones Preferidas señalada en el párrafo anterior se sustenta únicamente en la aprobación por parte del Directorio de Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A.¹ de una nueva metodología para Empresas No Financieras, la misma que establece, entre otros, nuevos criterios para evaluar los distintos tipos de subordinación de los instrumentos financieros. En este sentido, al ser las Acciones Preferidas perpetuas, esto amplía el número de notches por debajo del rating obtenido para la deuda financiera senior no garantizada del Emisor (AA.pa), siendo este el principal sustento de la baja en la calificación.

Las calificaciones asignadas recogen la capacidad de pago de LAKI Holding y sus Subsidiarias (en adelante, LAKI y Subsidiarias o el Grupo), las cuales, en conjunto, conforman la principal empresa integrada de empaques (*core business*) en Centroamérica, con operaciones en las siguientes líneas de negocio: Cartón Corrugado, Cartón Plegadizo, Cartón Chip, Empaques Flexibles, Empaques de Lujo y Exhibidores, Tintas, contando además con un brazo financiero e inmobiliario que se encuentra en crecimiento. La Compañía cuenta con múltiples plantas y centros de distribución y venta en Centroamérica, Caribe, México y Estados Unidos.

A lo anterior se suma la predictibilidad de generación de flujos de las Subsidiarias, en base al importante posicionamiento de mercado que ostentan en los distintos segmentos de negocio y la sólida base de clientes que mantienen, compuesta principalmente por empresas multinacionales globales y regionales en los segmentos de alimentos y cuidado personal, bebidas, licores, maquilas (prendas de vestir), agroindustria, entre otros. Cabe resaltar la tendencia creciente en el EBITDA e indicadores de rentabilidad de las Subsidiarias en los últimos períodos, muestra de la constante expansión de las operaciones del Grupo, principalmente mediante adquisiciones, así como de los eficientes controles de costos y gastos administrativos implementados.

Igualmente, se destaca la experiencia de los accionistas y trayectoria de la Junta Directiva y Plana Gerencial, así como las prácticas de buen Gobierno Corporativo que mantiene el Grupo a través de los diversos Comités, la incorporación de Directores Independientes, un plan de sucesión definido y de capacitación continua para el personal identificado con potencial de crecimiento y sucesión, así como las prácticas de Responsabilidad Social Empresarial enfocadas en programas ambientales para promover la eficiencia energética y el desarrollo sostenible.

¹ La metodología de Empresas No Financieras fue aprobada y comunicada al mercado el 14 de marzo de 2023. Para consultar la nueva escala de calificación de Moody's Local, así como la metodología de Empresas No Financieras, ingrese a <https://www.moodyslocal.com/country/pa/metodologias>.

En cuanto a las calificaciones otorgadas a las Series de Bonos Corporativos Senior y al Programa de VCNs, las mismas contemplan como mejorador la incorporación de Cuentas de Liquidez abiertas por el agente de pago a beneficio de los tenedores de Bonos y de los VCNs, y en las cuales el Emisor deberá depositar y mantener los fondos correspondientes al Servicio de Deuda de un trimestre. Así también, se contemplan fianzas cruzadas entre las Subsidiarias de LAKI Holding, así como también a favor de la Compañía, toda vez que los recursos que se capten a través de la colocación de Bonos Corporativos y VCNs irán exclusivamente a la amortización de deuda existente de las Subsidiarias de LAKI Holding, lo cual resulta relevante de cara a evitar un aumento en la Palanca Financiera del Grupo y determinante para sostener las calificaciones otorgadas por Moody's Local.

Sin perjuicio de lo señalado anteriormente, limita poder asignar una mayor calificación a las Acciones Preferidas de LAKI la dependencia al flujo de dividendos de sus Subsidiarias al ser el Emisor una empresa holding tenedora de acciones, sin embargo, cabe mencionar que viene diversificando su base de ingresos recibiendo además comisiones por servicios de compras en Estados Unidos para la línea de Tintas. Se debe señalar que, en el mes de julio de 2022, la Junta Directiva aprobó una política donde se establece que LAKI Holding votará en forma positiva en todas las afiliadas en las que mantenga accionariado a fin de que se decreten dividendos suficientes para hacer frente a los compromisos que mantiene con los tenedores de las Acciones Preferentes. Es de señalar también que los dividendos asociados a dichas Acciones son acumulativos; es decir, si en algún cierre fiscal la Compañía no tiene la capacidad suficiente de pagar a través de los dividendos la tasa estipulada en las Series emitidas de Acciones Preferidas, los dividendos se acumulan y continúan siendo una obligación financiera para la Compañía. Es relevante mencionar además que las Acciones Preferidas no tienen fecha de redención.

Limita igualmente la calificación de las Acciones Preferidas de LAKI Holding el hecho de que las cifras individuales de la Compañía proyecten un aumento importante en la Palanca Financiera producto de las emisiones esperadas de Bonos Corporativos y VCNs. Este aumento proyectado a la fecha no está modificando hacia una baja la calificación de las Acciones Preferidas por el hecho de que los programas de ambos instrumentos establecen que los recursos se canalizarán a la Subsidiarias de LAKI Holding, para que estas puedan amortizar sus pasivos financieros actuales y liberar las garantías asociadas a los mismos. Esta canalización de recursos se dará a las Subsidiarias a través de Préstamos por Cobrar que englobarán un cronograma espejo del establecido en cada una de las Series de Bonos Corporativos y VCNs que se emitan, a lo cual se le sumará una prima a la tasa asociada al precio de transferencia. Sobre el punto anterior, también se pondera el hecho de que todas las Subsidiarias firmarán avales a favor del resto de las Subsidiarias y de LAKI Holding, toda vez que el repago de los Bonos Corporativos y VCNs no tomará los recursos que LAKI holding percibe vía dividendos, sino a través del cobro de las Cuentas por Cobrar a las Subsidiarias. De esta manera, al evaluar las proyecciones consolidadas, no se recoge un aumento en la Palanca Financiera, sino más bien un reemplazo de pasivos financieros con condiciones más ventajosas respecto de las que se manejan actualmente. También se proyecta que la Palanca Financiera consolidada irá bajando gradualmente en los siguientes años, favorecida también por un menor costo de fondeo esperado producto la colocación de la Series de Bonos Corporativos No Garantizados y de los VCNs.

En línea con lo anterior, se espera que los flujos que LAKI Holding reciba de sus Subsidiarias aumenten en los siguientes ejercicios a fin de que pueda cumplir con los mayores compromisos financieros que estará adquiriendo por los programas de Bonos Corporativos y VCNs.

Dentro de las limitantes de LAKI Holding también se ponderan los acotados niveles de liquidez que registra, lo cual guarda relación con la composición de su balance, en donde, al 30 de setiembre de 2022, el 96.76% de activos a nivel individual estuvo conformado por activos de largo plazo (inversiones en Subsidiarias y plusvalía), mientras que los pasivos se concentran en el corto plazo (operaciones con compañías relacionadas). Por otro lado, se observa que LAKI Holding ha registrado un Flujo de Caja Operativo LTM (FCO LTM) negativo tanto al cierre de 2021 como al tercer trimestre de 2022. Lo anterior resulta negativo de cara a los ratios de cobertura del Servicio de Deuda de la Compañía (a nivel consolidado el FCO LTM fue también negativo).

Por otro lado, se debe señalar también que el Grupo está expuesto al riesgo país de los países centroamericanos donde tiene situadas sus operaciones, toda vez que estos últimos mantienen una calificación de riesgo soberano que se ubica por debajo de la calificación soberana de Panamá. Asimismo, está expuesto a la fluctuación en el tipo de cambio y a los costos de materia prima, situación que busca mitigar mediante operaciones de cobertura con forwards y el esfuerzo de trasladar en su totalidad al mercado los aumentos del costo de materias primas o compensar con eficiencias operativas. Es de señalar que el 70% de los contratos de ventas están facturados en Dólares Estadounidenses, lo cual reduce parcialmente el riesgo de exposición al tipo de cambio.

Con respecto a la situación financiera de LAKI Holding (individual), al 30 de setiembre de 2022, los activos totales aumentaron en 3.13% con respecto al cierre fiscal diciembre 2021, producto del incremento en los saldos de las partidas Inversiones en Afiliadas, Intangibles y Cuentas por Cobrar a Relacionadas pese a la caída en el Efectivo. El aumento en las Inversiones en Afiliadas e Intangibles están relacionados a la adquisición de las acciones de una empresa propietaria de un inmueble en El Salvador que posee bodegas y oficinas que son alquiladas tanto a compañías del Grupo como a terceros. Dicha sociedad fue comprada a la compañía relacionada Sigma, S.A. por un total de US\$8.0 millones, de los cuales US\$5.6 millones fueron registrados como Inversión en Afiliadas y US\$2.4 millones como

Intangible. Los mayores saldos de Cuentas por Cobrar a Relacionadas (de Q Corporation y Compañía Centroamericana de Papeles y Cartones) obedecen a adelantos para compras de materia prima. Por el lado del Efectivo, disminuyó en 43.34% por las inversiones realizadas.

Por otro lado, los pasivos de LAKI Holding mostraron un crecimiento de 0.42% durante el mismo período, atribuido a mayores Cuentas por Pagar a la compañía relacionada Kraft Intertrade Corp., lo cual fue parcialmente compensado por la disminución de la deuda financiera (principalmente de largo plazo). El capital de trabajo se mantuvo en terreno negativo y la razón corriente en niveles inferiores a 1.0x producto de la concentración de activos en el largo plazo, mientras que los pasivos están concentrados en el corto plazo.

El patrimonio de LAKI Holding, al 30 de setiembre de 2022, se incrementó 9.14% con respecto al cierre fiscal diciembre 2021 atribuido a la colocación de las Acciones Preferidas por un total de US\$8.1 millones, lo cual fue parcialmente compensado por la distribución de dividendos por un total de US\$6.8 millones. Así, la Palanca Contable de LAKI Holding se mantuvo estable al situarse en 2.04x al cierre del tercer trimestre de 2022, desde 2.22x al cierre de diciembre de 2021, mientras que la Palanca Financiera bajó a 1.56x, desde 2.99x al cierre de 2021, producto de la mayor generación de EBITDA LTM y menor deuda financiera.

Al 30 de setiembre de 2022, LAKI Holding registró una utilidad neta de US\$5.0 millones, por encima de las pérdidas por US\$0.5 millones reportadas al mismo corte del año anterior, producto de mayores ingresos por dividendos y comisiones recibidas, lo cual fue parcialmente compensado por un aumento en los gastos no operativos asociado a los rebates reconocidos a las empresas corrugadoras del Grupo por el volumen de compra de materias primas. El EBITDA generado durante el período estuvo por encima del registrado al mismo corte del año anterior, mientras que el FCO generado en el período fue positivo al situarse en US\$5.2 millones, aunque al considerar el FCO de los últimos 12 meses el mismo se mantiene en terreno negativo.

Al 30 de setiembre de 2022, los activos de LAKI a nivel consolidado aumentaron en 9.50% respecto al cierre fiscal de diciembre 2021 como resultado de mayores Inventarios, crecimiento de las Cuentas por Cobrar y aumento de la partida de Propiedad, Planta y Equipo. El crecimiento de los Inventarios y Cuentas por Cobrar está asociado al mayor dinamismo en las ventas, siendo importante resaltar que los días de inventario promedio y cuentas por cobrar promedio no mostraron variaciones significativas respecto a lo reportado en 2021 y 2020. En cuanto al crecimiento de los activos fijos, este se atribuye a la adquisición del inmueble (bodegas y oficinas) en El Salvador mencionado previamente, así como a la compra de una propiedad en el World Trade Center de El Salvador, con propósito de inversión. En cuanto a indicadores de liquidez, tanto el capital de trabajo como la razón corriente reportaron un ligero ajuste respecto a diciembre de 2021.

Por otro lado, los pasivos totales de LAKI a nivel consolidado, a setiembre de 2022, aumentaron en 10.03% con respecto a diciembre de 2021, principalmente por mayor deuda de corto plazo (+47.92%) que fue requerida para apalancar el crecimiento de los Inventarios y Cuentas por Cobrar, sumado a CAPEX y compra de maquinarias (aún en tránsito), además de mayor deuda en el brazo financiero para crecimiento de la cartera. De esta forma, la deuda financiera creció 15.51% con respecto a diciembre 2021 y se mantuvo como el principal pasivo y la principal fuente de fondeo (45.44% de total de activos). En cuanto al patrimonio neto, este creció 8.74% con respecto a diciembre de 2021, por el efecto combinado de la emisión de Acciones Preferentes por US\$8.1 millones y la retención parcial de utilidades. Al 30 de setiembre de 2022, se declararon dividendos de Acciones Preferentes por US\$2.9 millones y dividendos de Acciones Comunes por US\$3.0 millones. Así, el indicador de Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio) se mantuvo prácticamente sin variación con respecto a diciembre de 2021, mientras que el indicador de Palanca Financiera (Deuda Financiera/EBITDA LTM) se elevó al situarse en 4.63x, desde 4.45x, como consecuencia de la mayor deuda financiera (cabe resaltar que el indicador de Deuda Financiera Neta/EBITDA subió a 3.84x desde 3.55x). Por otro lado, de excluirse la deuda del brazo financiero, el indicador de palanca financiera se hubiera situado en 3.69x.

En cuanto a los resultados, al 30 de setiembre de 2022, a nivel consolidado, se registró una utilidad neta de US\$16.4 millones, desde US\$11.6 millones en el mismo período de 2021, producto del efecto combinado de mayores ventas (+35.60%), en especial de empaques de lujo (+92.67% o +US\$21.3 millones) y cartón corrugado (+25.53% o +US\$16.1 millones), crecimiento que compensó los incrementos en gastos administrativos, de ventas y de distribución. El EBITDA consolidado del período aumentó en 15.44% interanual, mientras que el FCO se ajustó y se mantuvo en terreno negativo. Los indicadores de cobertura del Servicio de Deuda con el EBITDA LTM se mantuvieron en un nivel adecuado. Cabe resaltar que tanto los ingresos totales como los resultados operativos y netos a setiembre de 2022 superaron el presupuesto.

Moody's Local continuará monitoreando la evolución de los principales indicadores financieros y el cumplimiento de proyecciones del Emisor (LAKI Holding) y de las empresas generadoras de los flujos (las Subsidiarias de LAKI Holding), comunicando oportunamente cualquier variación en la percepción del riesgo.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- » Mejora sostenida en la generación de flujos consolidados de LAKI Holding con respecto a las proyecciones remitidas, que conlleve a una mayor disminución de la Palanca Financiera.
- » Mejora gradual en los márgenes e indicadores de rentabilidad consolidados de LAKI Holding.
- » Aumento en la generación e indicadores de rentabilidad de las Subsidiarias de LAKI Holding, generadoras de los dividendos.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

- » Incumplimiento de cualquiera de los términos establecidos en el Contrato Marco y Suplementos de los Bonos Corporativos y VCNs a ser emitidos por LAKI Holding.
- » Desviaciones significativas en las proyecciones tanto individuales como consolidadas de LAKI Holding.
- » Menor generación de las Subsidiarias que impacte negativamente en los flujos proyectados hacia LAKI Holding.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Moody's Local no ha tenido acceso al Balance General al corte 30 de setiembre de 2021 de LAKI Holding.

Indicadores Clave

Tabla 1

LATIN AMERICAN KRAFT INVESTMENTS, INC.

	Set-22 LTM	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Activos (US\$/Miles)	229,760	222,788	212,109	174,633	158,884
Ingresos (US\$/Miles)	18,498	10,766	8,340	13,448	10,111
EBITDA (US\$/Miles)	17,546	9,757	7,321	12,701	9,099
Deuda Financiera / EBITDA	1.56x	2.99x	2.61x	1.46x	2.27x
Deuda Financiera neta / EBITDA	1.33x	2.23x	2.41x	1.38x	1.30x
EBITDA / Gastos Financieros	5.27x	2.89x	2.33x	5.27x	4.38x
FCO / Servicio de la Deuda	N.A.	N.A.	11.69x	5.17x	2.66x

Fuente: LAKI / Elaboración: Moody's Local

Tabla 2

LATIN AMERICAN KRAFT INVESTMENTS, INC. Y SUBSIDIARIAS

	Sep-22 LTM	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Activos (US\$/Miles)	503,411	459,723	393,481	336,709	320,722
Ingresos (US\$/Miles)	281,300	224,385	172,931	206,602	195,411
EBITDA (US\$/Miles)	49,360	44,485	32,929	26,582	23,460
Deuda Financiera / EBITDA	4.63x	4.45x	5.45x	5.01x	5.42x
Deuda Financiera Neta / EBITDA	3.84x	3.55x	4.75x	4.41x	4.39x
EBITDA / Gastos Financieros	3.68x	3.32x	3.11x	2.64x	2.71x
FCO / Servicio de Deuda	0.27x	0.90x	1.77x	1.41x	0.93x

Fuente: LAKI / Elaboración: Moody's Local

Desarrollos Recientes

El 10 de marzo de 2023, se emitió la Serie B por US\$5.0 millones a un año (tasa 6.75%) del Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos (hasta por US\$40.0 millones). Adicionalmente se emitió la Serie C por US\$5.0 millones del Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$60.0 millones), teniendo una estructura de amortización es *bullet* con vencimiento el 10 de marzo de 2028 y a una tasa de 8%. El mismo día se emitió la Serie D por US\$12.0 millones del Programa de acciones preferidas acumulativas (hasta por US\$50.0 millones) a una tasa de 9%.

El día 2 de febrero de 2023 se emitió la Serie B por US\$1.0 millón del Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$60.0 millones). La estructura de amortización es *bullet* con vencimiento el 2 de febrero de 2028 y la tasa fue de 7.5%.

El 8 de noviembre de 2022, registró la Serie A por US\$5.0 millones (US\$3.5 millones colocados) a un año (tasa 6.00%) del Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos (hasta por US\$40.0 millones). El mismo día se emitió la Serie A por US\$1.0 millón (US\$0.8 millones colocados) a cinco años, con estructura de amortización *bullet* (tasa 7.50%) del Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$60.0 millones).

Mediante Resolución SMV N° 359-22 del 21 de octubre de 2022, la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá (SMV) autorizó a Latin American Kraft Investment, Inc. (LAKI) el registro de un programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos (hasta por US\$40.0 millones). El mismo día, mediante Resolución SMV N° 360-22 se autorizó el registro del programa de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US\$60.0 millones).

En el mes de julio de 2022, la Junta Directiva del Emisor aprobó una política de pago de dividendos en donde se establece que LAKI *holding* votará en forma positiva en todas las afiliadas en las que mantenga accionariado a fin de que se decreten dividendos suficientes para hacer frente a los compromisos asumidos con las emisiones de las Acciones Preferidas.

Durante 2021, las subsidiarias Cajas y Empaques Guatemala, S.A., Litografía Byron Zadik, S.A. y Compañía Centroamericana de Papeles y Cartones, S.A. dejaron de ser subsidiarias directas de LAKI *Holding*, pasando a ser subsidiarias indirectas a través de la empresa Inversiones SigmaQ, S.A. La nueva sociedad Inversiones SigmaQ, S.A. es subsidiaria 100% de LAKI *Holding*. Asimismo, Inversiones SigmaQ, S.A. es dueña del 100% de tres plantas de producción en Guatemala y busca convertirse en el vehículo de inversión de LAKI *Holding* para todas y cualquier inversión en Guatemala, principal mercado del Grupo.

Mediante Resolución SMV N° 390-21 del 17 de agosto de 2021, la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá (SMV) autorizó a Latin American Kraft Investment, Inc. (LAKI) el registro de una nueva oferta pública de Acciones Preferidas Acumulativas hasta por US\$50.0 millones.

El 27 de septiembre de 2021, LAKI estructuró la primera Serie de Acciones Preferidas (Serie A) hasta por US\$15.0 millones y, posteriormente, el 7 de diciembre 2021, la segunda Serie de Acciones Preferidas (Serie B) hasta por US\$5.0 millones. Asimismo, en abril de 2022, se realizó la emisión de la Serie C de Acciones Preferidas, hasta por US\$5.0 millones. Las Acciones Preferidas devengarán un dividendo preferido de 8.0% anual (pagadero trimestralmente) teniendo la facultad de acumular los dividendos y poder ser redimidas a partir del tercer año de emisión.

La propagación de la pandemia COVID-19 y las medidas adoptadas por los distintos Gobiernos para hacer frente a la crisis sanitaria afectaron la actividad económica mundial significativamente en el 2020. Una de las economías más afectadas en la región fue El Salvador, ya que, a pesar de todas las medidas adoptadas por el Gobierno, el Producto Interno Bruto (PIB) se contrajo en 7.9% durante 2020, afectando a múltiples sectores. En el año 2021, con el avance de la vacunación y la reapertura de la economía, el crecimiento del PIB rebotó a 10.7%, siendo impulsado principalmente por el mayor consumo y por las exportaciones. Es relevante mencionar que, el 6 de febrero de 2023, Moody's Investors Service (MIS) afirmó la calificación de la deuda soberana de El Salvador de Caa3 (perspectiva Estable), manteniendo una proyección de crecimiento de 3.0% para el 2022 y 1.7% para el 2023. El Salvador representó el 18.8% de las ventas consolidadas de LAKI al 30 de septiembre de 2022.

Por otro lado, Honduras también vio su economía fuertemente afectada en 2020 por la pandemia y por efectos climáticos (huracanes Eta e Iota) que impactaron negativamente en el crecimiento de la economía (el PIB se contrajo en 9%). Posteriormente, en el año 2021, el crecimiento del PIB alcanzó 12.5%, impulsado principalmente por el mayor consumo ante el crecimiento sostenido de las remesas. Es importante comentar que, el 31 de julio de 2022, MIS afirmó la calificación soberana de Honduras en B1 (perspectiva Estable), y estima que la economía crezca 3.4% en 2022 y 3.5% en 2023. Honduras representó el 9.3% de las ventas consolidadas de LAKI al 30 de septiembre de 2022.

Guatemala fue uno de los países menos afectados en la región durante la pandemia, con una contracción del PBI de 1.5% durante 2020, debido a la especialización de su producción y las exportaciones, además de las medidas de política macroeconómica adoptadas por el Gobierno. En el año 2021, el PIB mostró una recuperación al crecer en 8%, en línea con la normalización de la actividad económica, mayores remesas y la recuperación de muchos sectores económicos a niveles pre-pandemia (con excepción de turismo, transporte y almacenes), lo que, sumado al manejo fiscal, llevó a MIS a afirmar la calificación soberana de Guatemala en Ba1 en junio de 2022, cambiando la perspectiva a Estable, desde Negativa, estimando un crecimiento de 3.4% para 2022 y 3.2% para 2023. Guatemala representó el 36.1% de las ventas consolidadas de LAKI al 30 de septiembre de 2022.

En cuanto a Estados Unidos, que representó el 16.3% de las ventas consolidadas de LAKI al 30 de septiembre de 2022 (11.8% a septiembre de 2021 congruente con la estrategia de crecimiento en Norteamérica), luego de que la economía se contrajera en 3.4% en el 2020 producto de la pandemia, el año 2021 fue positivo para el país en términos de recuperación económica con un PIB real que aumentó en 5.7%, sustentado en parte por las medidas adoptadas para contener el avance de la pandemia (vacunación, estímulo fiscal, entre otros). Sin embargo, MIS estima un escenario de menor crecimiento de la economía para el 2022 considerando los altos niveles de inflación y el contexto actual de mayores tasas de interés por la respuesta de la Reserva Federal. Cabe mencionar que, el 24 de junio de 2022, MIS afirmó la calificación soberana Aaa, con perspectiva Estable.

En cuanto a la economía mexicana, esta se contrajo en 8.2% en el 2020 a causa de la pandemia. Según el Banco Mundial, durante la primera mitad del 2021, la economía mexicana ganó dinamismo ante la mayor demanda de Estados Unidos y la mayor actividad generada por el sector de servicios y manufactura, mientras que, en la segunda mitad del año, el crecimiento se ralentizó por el shock global que afectó las cadenas de suministro, un crecimiento de los casos de COVID-19 y menor inversión. Cabe resaltar que el 8 de julio de 2022, MIS bajó la calificación soberana de México a Baa2, desde de Baa1, y cambió la perspectiva a Estable, desde Negativa. En enero de 2023 MIS elevó su proyección para el crecimiento del PIB a 3.2% para 2023. México representó el 12.6% de las ventas consolidadas de LAKI al 30 de septiembre de 2022 (9.7% a septiembre de 2021 congruente con la estrategia de crecimiento en Norteamérica).

Por su parte, durante el 2021, la economía de Costa Rica mostró una recuperación importante al crecer en 7.6%, luego de haberse contraído más de 4% en el 2020, impulsada principalmente por el mayor dinamismo de la actividad manufacturera y la reapertura gradual de los sectores de servicios y agricultura. Cabe mencionar que MIS afirmó la calificación soberana a Costa Rica en B2, con perspectiva Estable, estimando un crecimiento de 3.8% para el 2022 y de 2.9% para 2023. Costa Rica representó el 4.5% de las ventas consolidadas de LAKI al 30 de septiembre de 2022.

Latin American Kraft Investments, Inc. (LAKI Holding)**Principales Partidas del Estado de Situación Financiera**

(Miles de Dólares)	Sep-22	Dic-21	Sep-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
TOTAL ACTIVOS	229,760	222,788	N.A.	212,109	174,633	158,884
Efectivo	4,169	7,426	N.A.	1,473	1,076	8,815
Cuentas por cobrar Relacionadas	2,299	417	N.A.	1,104	13,196	10,018
Activo Corriente	7,451	8,479	N.A.	2,887	14,411	18,888
Inversiones en Afiliadas	140,574	134,974	N.A.	129,887	134,531	114,305
Intangibles	81,735	79,335	N.A.	79,335	25,691	25,691
Activo No Corriente	222,308	214,308	N.A.	209,222	160,222	139,996
TOTAL PASIVO	154,180	153,538	N.A.	162,575	125,744	116,347
Préstamos Bancarios por Pagar	14,000	12,000	N.A.	8,000	6,362	7,000
Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo	2,590	1,796	N.A.	1,247	918	3,096
Cuentas por Pagar Relacionadas	126,736	123,737	N.A.	142,962	106,418	95,068
Pasivo Corriente	143,326	137,533	N.A.	152,115	113,864	105,164
Deuda a Largo Plazo	10,854	15,406	N.A.	9,862	11,282	10,584
Pasivo No Corriente	10,854	16,004	N.A.	10,460	11,880	11,183
TOTAL PATRIMONIO NETO	75,580	69,250	N.A.	49,534	48,889	42,537
Capital Social	20,000	20,000	N.A.	20,000	20,000	12,000
Acciones Preferentes	50,000	41,932	N.A.	25,000	25,000	25,000
Utilidades retenidas	5,580	7,318	N.A.	4,534	3,889	5,537

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-22	Dic-21	Sep-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Ingresos por dividendos	7,449	8,599	1,501	7,300	12,500	9,369
Ingresos por comisiones	2,962	2,167	1,178	1,039	948	742
Ingresos financieros	383	420	0	2,485	2,597	2,728
Gastos financieros	(2,289)	(3,371)	(2,330)	(3,139)	(2,411)	(2,078)
Otros Ingresos/ (Gastos)	(2,652)	(1,767)	(371)	(3,600)	(4,373)	(5,526)
Utilidad Neta	5,028	5,221	(556)	3,067	8,513	4,223

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-22	Dic-21	Sep-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
SOLVENCIA						
Pasivo/ Patrimonio	2.04x	2.22x	N.A.	3.28x	2.57x	2.74x
Pasivo/ Activo	0.67x	0.69x	N.A.	0.77x	0.72x	0.73x
Deuda Financiera/ EBITDA LTM	1.56x	2.99x	N.A.	2.61x	1.46x	2.27x
Deuda Financiera Neta / EBITDA LTM	1.33x	2.23x	N.A.	2.41x	1.38x	1.30x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	0.05x	0.06x	N.A.	0.02x	0.13x	0.18x
Capital de Trabajo	(135,875)	(129,054)	N.A.	(149,228)	(99,453)	(86,276)
GENERACIÓN						
EBITDA LTM	17,546	9,757	N.A.	7,321	12,701	9,099
FCO LTM	(5,333)	(13,549)	N.A.	51,271	17,218	13,773
RENTABILIDAD						
Margen Operativo	93.73%	90.62%	N.A.	87.79%	94.44%	89.99%
Margen Neto	48.30%	48.49%	N.A.	36.78%	63.31%	41.76%
COBERTURAS						
Ingresos/ Intereses dividendos Acciones Preferidas	N.A.	4.42x	N.A.	3.51x	N.A.	N.A.

Latin American Kraft Investments, Inc. y Subsidiarias

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-22	Dic-21	Sep-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
TOTAL ACTIVO	503,411	459,723	446,474	393,481	336,709	320,722
Efectivo y Depósitos en Bancos	54,838	39,965	35,034	22,860	16,018	24,018
Cuentas por Cobrar, Netas	54,454	47,890	47,706	34,634	28,808	28,799
Inventario	66,877	53,014	50,981	30,233	38,108	39,532
Activo Corriente	204,101	175,124	163,018	110,570	119,672	123,461
Inmuebles, Planta y Equipo, neto	145,117	130,522	129,206	128,399	98,838	96,994
Inversiones en Afiliadas	28,225	28,225	28,225	28,225	39,225	21,440
Activos Intangibles	125,466	125,479	125,588	125,899	78,830	78,063
Activo No Corriente	299,310	284,599	283,456	282,911	217,037	197,261
TOTAL PASIVO	299,793	272,464	269,554	235,165	184,942	172,265
Préstamos Bancarios por Pagar	99,307	67,138	62,836	63,290	60,349	67,653
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	12,488	11,397	11,845	13,383	8,339	8,284
Cuentas por pagar	53,737	58,509	59,312	28,036	41,457	35,353
Pasivo Corriente	178,081	145,430	140,930	110,175	114,854	115,094
Porción No Corriente de la Deuda a Largo Plazo	116,976	119,525	115,765	102,671	64,538	51,162
Cuentas por Pagar Relacionadas	0	3,388	9,129	19,100	0	0
Pasivo No Corriente	299,793	127,034	128,624	124,990	70,088	57,171
TOTAL PATRIMONIO NETO	203,618	187,259	176,920	158,316	151,767	148,457
Capital Social	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	12,000
Acciones Preferentes	50,000	41,932	35,022	25,000	25,000	25,000
Utilidades retenidas	88,816	80,235	76,078	67,602	62,988	65,179
Superávit por Revaluación	35,953	35,953	37,063	37,063	38,174	39,270

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-22	Dic-21	Sep-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Ventas	216,786	224,385	159,870	172,931	206,602	195,411
Costo de Ventas	(162,010)	(160,738)	(114,819)	(124,527)	(158,233)	(150,231)
Utilidad Bruta	54,776	63,647	45,051	48,404	48,368	45,180
Gastos de administración	(10,928)	(12,395)	(8,943)	(10,433)	(11,622)	(10,876)
Gastos de distribución y ventas	(14,670)	(16,081)	(11,726)	(14,310)	(17,476)	(17,153)
Otros ingresos	1,655	2,015	1,780	2,367	2,057	1,651
Utilidad Operativa	30,833	37,185	26,162	26,028	21,327	18,802
Gastos Financieros	(10,131)	(13,419)	(10,149)	(10,588)	(10,084)	(8,643)
Utilidad Neta	15,349	13,992	10,084	6,087	6,867	5,116

Latin American Kraft Investments, Inc. y Subsidiarias

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-22	Dic-21	Sep-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
SOLVENCIA						
Pasivos Totales / Patrimonio	1.47x	1.46x	1.52x	1.49x	1.22x	1.16x
Deuda Financiera / Pasivo	0.76x	0.73x	0.71x	0.76x	0.72x	0.74x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.12x	1.06x	1.08x	1.13x	0.88x	0.86x
Pasivo / Activo	0.60x	0.59x	0.60x	0.60x	0.55x	0.54x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.59x	0.53x	0.52x	0.47x	0.62x	0.67x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.40x	0.47x	0.48x	0.53x	0.38x	0.33x
Deuda Financiera / EBITDA (*)	4.63x	4.45x	4.26x	5.45x	5.01x	5.42x
Deuda Financiera Neta / EBITDA (*)	3.84x	3.55x	3.47x	4.75x	4.41x	4.39x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1.15x	1.20x	1.16x	1.00x	1.04x	1.07x
Prueba Ácida ¹	0.75x	0.82x	0.78x	0.71x	0.69x	0.71x
Liquidez Absoluta	0.22x	0.27x	0.25x	0.21x	0.14x	0.21x
Capital de Trabajo (US\$ Miles)	26,020	29,693	22,088	395	4,818	8,367
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	11.81%	12.69%	12.93%	14.31%	14.08%	14.34%
Gastos Financieros / Ingresos	4.67%	5.98%	6.35%	6.12%	4.88%	4.42%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	64	66	60	66	50	50
Días promedio de Cuentas por Pagar	87	85	89	107	88	78
Días promedio de Inventarios	98	93	99	99	88	91
Ciclo de Conversión de efectivo	75	75	70	58	50	62
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	25.27%	28.36%	28.18%	27.99%	23.41%	23.12%
Margen Operativo	14.22%	16.57%	16.36%	15.05%	10.32%	9.62%
Margen Neto	7.08%	6.24%	6.31%	3.52%	3.32%	2.62%
ROAA (*)	4.05%	3.28%	3.61%	1.67%	2.09%	1.65%
ROAE (*)	10.12%	8.10%	8.59%	3.93%	4.57%	3.48%
GENERACIÓN						
FCO (US\$ Miles)	(7,076)	8,917	8,239	31,865	15,947	7,100
FCO anualizado (US\$ Miles)	(6,398)	8,917	36,123	31,865	15,947	7,100
EBITDA (US\$ Miles)	36,453	44,485	31,578	32,929	26,582	23,460
EBITDA LTM (US\$ Miles)	49,360	44,485	44,753	32,929	26,582	23,460
Margen EBITDA	16.82%	19.83%	19.75%	19.04%	12.87%	12.01%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (*)	3.68x	3.32x	3.44x	3.11x	2.64x	2.71x
EBITDA / Servicio de Deuda (*)	1.91x	1.79x	1.80x	1.37x	1.44x	1.39x
FCO + Gastos Financieros / Gastos Financieros (*)	0.52x	1.66x	3.78x	4.01x	2.58x	1.82x
FCO + Gastos Financieros / Servicio de Deuda (*)	0.27x	0.90x	1.98x	1.77x	1.41x	0.93x

* Indicadores anualizados

¹ Prueba Ácida = (Activo Corriente - Inventarios - Gastos Pagados por Anticipado) / Pasivo Corriente

Anexo I

Historia de Calificación

Latin American Kraft Investments, Inc.

Instrumento	Calificación Anterior (al 30.06.2022)*	Perspectiva Anterior	Calificación Actual (al 30.09.2022)	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Programa de Acciones Preferidas Acumulativas (hasta por US\$50.0 millones)	aa-.pa	-	(modificada) A+.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en A.pa cuentan con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos (hasta por US\$40.0 millones)	ML 1.pa	-	ML A-1.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en ML A-1.pa tienen la mayor capacidad para pagar obligaciones de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US\$60.0 millones) Series Senior No Garantizadas	AA.pa	-	AA.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en AA.pa cuentan con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Oferta Pública de Acciones Preferidas Acumulativas (hasta por US\$25.0 millones)	-	-	(nueva) A+.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en A.pa cuentan con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.

* Sesión de Comité del 26 de enero de 2023

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

Programa de Acciones Preferidas Acumulativas, hasta por US\$50.0 millones (Resolución SMV 390-21 del 17 de agosto de 2021)

Programa	
Monto Máximo por emisión:	Hasta por US\$50 millones equivalente a 50,000 Acciones Preferidas
Fecha de oferta inicial:	18 de agosto de 2021
Rendimiento de dividendos:	8.0 – 8.5% aprox. (Acumulativos). Será fijada al momento de la emisión
Periodicidad del pago de dividendos:	Será determinado al momento de la emisión.
Forma y fecha de pago de capital	Al momento de su redención, según lo estipule el Suplemento
Redención Anticipada:	Las acciones preferidas no tienen fecha fija de redención. Sin embargo, el Emisor podrá, a su entera discreción, redimir anticipadamente parcial o totalmente las acciones Preferidas al 100% de su valor nominal siempre y cuando hayan transcurrido tres años contados a partir de la fecha de emisión de la respectiva Serie.
Garantía:	No tiene
Uso de fondos	Los fondos netos recaudados por la Emisión serán utilizados por el Emisor para reforzar su estructura de capital, así como para otras necesidades del Emisor o sus Subsidiarias, tales como, pero sin limitarse a, inversiones de capital fijo y capital de trabajo para su negocio operativo, y/o necesidades de flujo de efectivo y/o para adquirir valores que se negocien en una bolsa de valores u otro mercado organizado, ya sea local o internacional y/o refinanciamiento de obligaciones financieras del Emisor.

	Serie A	Serie B	Serie C	Serie D
Monto máximo por emisión:	Hasta US\$15.0 millones	Hasta US\$5.0 millones	Hasta US\$5.0 millones	Hasta US\$12.0 millones
Fecha de oferta:	27 de septiembre de 2021	3 de diciembre de 2021	18 de abril de 2022	8 de marzo de 2023
Fecha de emisión:	29 de septiembre de 2021	7 de diciembre de 2021	20 de abril de 2022	10 de marzo de 2023
Rendimiento de Dividendos:	8.0% (Acumulativos)	8.0% (Acumulativos)	8.0% (Acumulativos)	9.0% (Acumulativos)
Periodicidad del pago de dividendos	Trimestral (20 de marzo, 20 de junio, 20 de septiembre y 20 de diciembre)	Trimestral (20 de marzo, 20 de junio, 20 de septiembre y 20 de diciembre)	Trimestral (20 de marzo, 20 de junio, 20 de septiembre y 20 de diciembre)	Trimestral (20 de marzo, 20 de junio, 20 de septiembre y 20 de diciembre)
Redención anticipada	A partir del tercer año de manera total o parcial.	A partir del tercer año de manera total o parcial.	A partir del tercer año de manera total o parcial.	A partir del tercer año de manera total o parcial.
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene
Uso de los fondos	Fortalecimiento de la capitalización del Emisor vía repago de deudas a corto plazo del Emisor e inversiones en maquinaria y equipo.	Fortalecimiento de la capitalización del Emisor vía repago de deudas a corto plazo del Emisor e inversiones en maquinaria y equipo.	Fortalecimiento de la capitalización del Emisor vía repago de deudas a corto plazo del Emisor e inversiones en maquinaria y equipo.	Fortalecimiento de la capitalización del Emisor vía repago de deudas a corto plazo del Emisor e inversiones en maquinaria y equipo.

Valores Comerciales Negociables Rotativos hasta por US\$40.0 millones (Resolución SMV 359-22 del 21 de octubre de 2022)

Programa	
Emisor	Latin American Kraft Investments Inc.
Monto Máximo:	Hasta US\$40.0 millones
Plazo del Programa:	10 años
Plazo de las Series	12 meses
Tasa:	La tasa de interés será fijada por el Emisor antes de la Fecha de Oferta Respectiva y la misma podrá ser fija o variable (equivalente a SOFR + un margen). Podrá tener tasa mínima y máxima. Será comunicada en el suplemento
Pago de Interés:	Podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual.
Pago de Capital:	Al vencimiento
Redención Anticipada:	Los VCNs podrán ser redimidos anticipadamente, parcial o totalmente, a opción del Emisor en la fecha en que así lo determine.
Garantías tangibles:	No tiene.
Cuenta de Liquidez:	El agente de pago abrirá en su propio nombre, y a beneficio de los tenedores registrados, una cuenta bancaria (corriente o de ahorros) en MMG Bank como depositario, en la cual el Emisor depositará los fondos que sean necesarios para cumplir con Balance Mínimo Requerido (Intereses y capital pagaderos en los siguientes 90 días calendario).
Uso de fondos	El producto de las emisiones podrá ser utilizado por el Emisor para refinanciamiento, crecimiento de capital de trabajo, adquisiciones y fusiones e inversiones de capital del Emisor o sus Subsidiarias. Sin embargo, de acuerdo con lo declarado por la Gerencia de la Compañía, los flujos se canalizarán a la sustitución de pasivos financieros de las Subsidiarias. Los préstamos que el Emisor otorgue a sus Subsidiarias deberán incluir fianzas solidarias y cruzadas entre las Subsidiarias y el Emisor, las cuales se mantendrán vigentes mientras el Emisor mantenga Cuentas por Cobrar a dichas Subsidiarias.
Mecanismo de pago de préstamos otorgados a subsidiarias:	Las Subsidiarias que reciban préstamos por parte de LAKI Holding, producto de las emisiones de VCNs, pagarán a LAKI Holding el capital e intereses correspondientes al monto recibido, incluyendo un <i>spread</i> por servicios de transferencia.

Bonos Corporativos Rotativos hasta por US\$60.0 millones (Resolución SMV 360-22 del 21 de octubre de 2022)

Programa	
Emisor:	Latin American Kraft Investments Inc.
Monto Máximo:	Hasta US\$60.0 millones
Seniority:	Senior con o sin garantía o Subordinadas
Plazo del Programa:	10 años
Plazo de las Series:	Hasta diez (10) años contados a partir de la Fecha de Emisión Respectiva.
Tasa:	La tasa de interés será fijada por el Emisor antes de la Fecha de Oferta Respectiva y la misma podrá ser fija o variable (equivalente a SOFR + un margen). Podrá tener tasa mínima y máxima. Será comunicada en el suplemento
Pago de Interés:	Podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual.
Pago de Capital:	Para cada una de las Series Senior, el valor nominal de cada Bono se podrá pagar mediante un solo pago a capital en su Fecha de Vencimiento o mediante amortizaciones a capital, en cuyo caso, el cronograma de amortización de capital de cada una de las Series a ser emitidas, será comunicado mediante suplemento al Prospecto Informativo al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. En el caso de las Series Subordinadas, en valor nominal de cada Bono solo podrá ser pagado mediante un solo pago a capital en su Fecha de Vencimiento.
Redención Anticipada:	Los Bonos podrán ser redimidos anticipadamente, parcial o totalmente, a opción del Emisor en la fecha en que así lo determine. La redención anticipada de los Series Subordinadas estará condicionada a que hayan sido canceladas en su totalidad las Series Senior de las cuales formen parte.
Garantías:	El Emisor podrá emitir Series Senior con o sin garantía. El Emisor podrá, cuando lo estime conveniente, garantizar las obligaciones derivadas de una o más Series Senior de los Bonos ("las Series Garantizadas"), a ser ofrecidos mediante la constitución de uno o varios fideicomisos de garantía, en la República de Panamá u otras jurisdicciones. Para las Series Garantizadas, el Emisor comunicará a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá y Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A. el detalle de las garantías para su aprobación. Recibida la autorización, el Emisor podrá comunicar mediante suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva, la garantía y demás condiciones, incluyendo la cobertura de Garantía aplicable a dicha Serie.
Cuenta de Liquidez:	El agente de pago abrirá en su propio nombre, y a beneficio de los tenedores registrados, una cuenta bancaria (corriente o de ahorros) en MMG Bank como depositario, en la cual el Emisor depositará los fondos que sean necesarios para cumplir con Balance Mínimo Requerido (intereses y capital pagaderos en los siguientes 90 días calendario).
Uso de fondos:	El producto de las emisiones podrá ser utilizado por el Emisor para refinanciamiento, financiamiento de capital de trabajo, adquisiciones y fusiones e inversiones de capital del Emisor o sus Subsidiarias. Sin embargo, de acuerdo con lo declarado por la Gerencia de la Compañía, los flujos se canalizarán a la sustitución de pasivos financieros de la Subsidiaria. Los préstamos que el Emisor otorgue a sus Subsidiarias deberán incluir fianzas solidarias y cruzadas entre las Subsidiarias y el Emisor, las cuales se mantendrán vigentes mientras el Emisor mantenga Cuentas por Cobrar a dichas Subsidiarias.
Mecanismo de pago de préstamos otorgados a subsidiarias:	Las Subsidiarias que reciban préstamos por parte de LAKI Holding, producto de las emisiones de Bonos pagarán a LAKI Holding el capital e intereses correspondientes al monto recibido, incluyendo un <i>spread</i> por servicios de transferencia.

	Serie A	Serie B	Serie C
Monto de la emisión:	US\$1.0 millón	US\$1.0 millón	US\$5.0 millones
Seniority y garantías:	Senior sin garantía	Senior sin garantía	Senior sin garantía
Fecha de oferta:	2 de noviembre de 2022	31 de enero de 2023	8 de marzo de 2023
Fecha de emisión:	8 de noviembre de 2022	2 de febrero de 2023	10 de marzo de 2023
Plazo:	5 años	5 años	5 años
Tasa:	7.5%	7.5%	8.0%
Pago de Interés:	Trimestralmente	Trimestralmente	Trimestralmente
Pago de Capital:	<i>Bullet</i>	<i>Bullet</i>	<i>Bullet</i>
Redención anticipada	El Emisor podrá redimir total o parcialmente a partir del tercer año, sin penalidad alguna o monto mínimo.	El Emisor podrá redimir total o parcialmente a partir del tercer año, sin penalidad alguna o monto mínimo.	El Emisor podrá redimir total o parcialmente a partir del tercer año, sin penalidad alguna o monto mínimo.
Uso de los fondos	Refinanciamiento, crecimiento de capital de trabajo, adquisiciones y fusiones e inversiones de capital del Emisor o sus Subsidiarias.	Refinanciamiento, crecimiento de capital de trabajo, adquisiciones y fusiones e inversiones de capital del Emisor o sus Subsidiarias.	Refinanciamiento, crecimiento de capital de trabajo, adquisiciones y fusiones e inversiones de capital del Emisor o sus Subsidiarias.

Oferta Pública de Acciones Preferidas Acumulativas, hasta por US\$25.0 millones (Resolución SMV 431-15 del 14 de julio de 2015)

Programa	
Monto Máximo por emisión:	Hasta por US\$25 millones equivalente a 25,000 Acciones Preferidas
Fecha de oferta inicial:	15 de julio de 2015
Rendimiento de dividendos:	8.5% (Acumulativos)
Periodicidad del pago de dividendos:	Trimestral
Forma y fecha de pago de capital	Al momento de su redención
Redención Anticipada:	Las acciones preferidas no tienen fecha fija de redención pero el Emisor podrá, a su entera discreción, redimir parcial o totalmente una o más series de las Acciones Preferidas, una vez transcurridos tres años a partir de la Fecha de Oferta Respectiva de cada una de las series a redimir.
Garantía:	No tiene
Uso de fondos	Fortalecer la estructura de capital del grupo consolidado del Emisor, a través del repago de deuda financiera a corto y largo plazo.

Serie A	
Monto máximo por emisión:	Hasta US\$25.0 millones
Fecha de emisión:	10 de agosto de 2015
Rendimiento de Dividendos:	8.5% (Acumulativos)
Periodicidad del pago de dividendos	Trimestral
Redención anticipada	A partir del tercer año de manera total o parcial.
Garantías	No tiene
Uso de los fondos	Fortalecer la estructura de capital del grupo consolidado del Emisor, a través del repago de deuda financiera a corto y largo plazo.

Declaración de Importancia

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de Moody's Local <https://www.moodylocal.com/country/pa> donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, las metodologías de calificación aplicadas por Moody's Local, las categorías de calificación de Panamá y las calificaciones vigentes. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Calificación de Empresas No Financieras aprobada el 14 de marzo de 2023. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados de Latin American Kraft Investments, Inc. al 31 de diciembre de 2020 y 2021 y no auditados al 30 de septiembre de 2021 y 2022, además de Estados Financieros Auditados de Latin American Kraft Investments, Inc. y Subsidiarias a 31 de diciembre de 2018, 2019, 2020 y 2021, así como Estados Financieros no auditados al 30 de septiembre de 2021 y 2022, además del Prospecto Final y suplementos de las Acciones Preferidas, Bonos Corporativos y VCN's. Moody's Local comunica que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente.

© 2023 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDO A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DELIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UN A INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBE Ponerse EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENTADA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de las Publicaciones.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody's.com, bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Documentos constitutivos - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJJK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJJK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento o en virtud de las leyes de EE.UU. MJJK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJJK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY50.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJJK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.