

Panamá, 29 de septiembre de 2021

Señores  
LATINEX  
Avenida Federico Boyd, Edificio LATINEX  
Bella Vista, Panamá

Referencia: Envío de Informe de calificación LAKI  
Attn. Lcda. Anyelis Marrero

Estimados:

Con la presente, informamos a LATINEX que el Comité de Calificación de Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. se reunió hoy 29 de septiembre de 2021 para tratar la Calificación de Instrumentos de LAKI.

Al respecto, nos permitimos anexar el citado Informe de Calificación que se explica por sí solo.

Sin más por el momento.

Saludos Cordiales,



Juan Manuel Martans  
General Manager

## INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:  
29 de septiembre de 2021

Nuevo

### CALIFICACIÓN\*

#### Latin American Kraft Investments, Inc.

Domicilio	Panamá
Acciones Preferidas	aa-.pa

(\*) 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  
VP Senior Credit Officer / Rating Manager  
[Leyla.Krmelj@moodys.com](mailto:Leyla.Krmelj@moodys.com)

Ana Lorena Carrizo  
VP Senior Analyst / Manager  
[Ana.Carrizo@moodys.com](mailto:Ana.Carrizo@moodys.com)

Linda Tapia  
Analyst  
[Linda.Tapia@moodys.com](mailto:Linda.Tapia@moodys.com)

Jesús D. Castro  
Associate Analyst  
[Jesus.Castro@moodys.com](mailto:Jesus.Castro@moodys.com)

### SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

## Latin American Kraft Investments, Inc.

### Resumen

Moody's Local asigna la categoría aa-.pa a las Acciones Preferidas a ser emitidas por Latin American Kraft Investments, Inc. (en adelante, LAKI *holding*, la Compañía o el Emisor), las mismas que se encuentran contempladas bajo un Programa de Acciones Preferidas de hasta US\$50.0 millones.

La calificación asignada recoge 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 en Centroamérica, con operaciones en las siguientes líneas de negocio: Cartón Corrugado, Cartón Plegadizo, Cartón Chip, Empaques Flexibles, Empaques de Lujo y Exhibidores y Tintas. 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 flujo de caja de las Subsidiarias, en base al importante posicionamiento de mercado que ostentan los distintos segmentos de negocio y la sólida base de clientes, compuesta principalmente por empresas multinacionales globales y regionales en los segmentos de alimentos y cuidado e higiene personal, los cuales no fueron materialmente afectados por la pandemia. Cabe resaltar la tendencia creciente en la generación de flujos de las Subsidiarias en los últimos períodos, muestra de la constante expansión de las operaciones del Grupo, principalmente mediante adquisiciones, siendo la más reciente la adquisición de la compañía relacionada Casa de OroQ en diciembre de 2020, la cual provee diversos servicios financieros tanto a las empresas del Grupo, como a terceros.

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.

Sin perjuicio de lo señalado anteriormente, a la fecha limita a LAKI *holding* poder contar con una mayor calificación la dependencia al flujo de dividendos de sus Subsidiarias, considerando que las mismas no cuentan con una política de dividendos definida. En ese sentido, es de señalar la importante disminución en los ingresos por dividendos recibidos al cierre fiscal 2020, considerando que en el 2019 la Junta Directiva decidió decretar mayores dividendos, anticipando una futura emisión en la Bolsa de Valores de Panamá, de manera tal que LAKI *holding* robusteciera su posición patrimonial. A esto se suman los bajos niveles de liquidez que presenta el Emisor producto de la composición de su balance, donde el 98.64% está compuesto por activos a largo plazo (inversiones en subsidiarias y plusvalía) financiados por operaciones con compañías relacionadas, a corto plazo. Sobre este punto, cabe resaltar el importante incremento en la plusvalía atribuida a la adquisición de las operaciones de Casa de OroQ y Subsidiarias en el mes de diciembre de 2020, las cuales proveen servicios financieros a las compañías del Grupo y a empresas de terceros. En cuanto a las Subsidiarias generadoras de flujos de dividendos, si bien los ingresos por ventas (especialmente del segmento de Empaques de Lujo) sufrieron un ajuste durante el 2020 producto de los efectos de la pandemia sobre la economía global, los resultados finales no se vieron mayormente afectados producto de la baja en los precios de la materia prima ante una menor demanda, aunado a las medidas de reducción de gastos tomadas por la Compañía.

Cabe resaltar que el Grupo está expuesto a la fluctuación en el tipo de cambio y de 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. Al 30 de junio de 2021, el Grupo reportó un importante incremento en la utilidad neta como resultado de las mayores ventas, principalmente producto de la recuperación de las ventas del segmento de Empaques de Lujo.

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

### Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- » Definición de una política de dividendos en las empresas Subsidiarias de *LAKI holding*.
- » Mejora en la generación de flujos de la Compañía con respecto a las proyecciones remitidas que conlleve a una disminución gradual de la Palanca Financiera.
- » Mejora gradual en los márgenes e indicadores de rentabilidad de la Compañía.
- » 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

- » Menor generación de las Subsidiarias que impacte negativamente en el flujo de dividendos hacia *LAKI holding*.
- » Incumplimiento en las proyecciones del Emisor asociadas a los flujos de dividendos estimados que afecte el pago de dividendos de las Acciones Preferidas.
- » Cambios en términos y condiciones de las Acciones Preferidas que afecten los flujos que recibirán los inversionistas.
- » Pérdida del soporte que le brindan los accionistas al Grupo.

### Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Sólo se contó con Estados Financieros Auditados Individuales de *LAKI* para el cierre fiscal 2020. El Emisor señaló que se encuentra preparando Estados Financieros Individuales de los periodos anteriores.

### Indicadores Clave

Tabla 1

#### LATIN AMERICAN KRAFT INVESTMENTS, INC.

	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Activos (US\$/Miles)	212,109	174,633	158,884	143,639
Ingresos (US\$/Miles)	8,340	13,448	10,111	8,402
EBITDA (US\$/Miles)	7,321	12,701	9,099	7,901
Deuda Financiera / EBITDA	2.61x	1.46x	2.27x	1.62x
EBITDA / Gastos Financieros	3.01x	5.27x	4.38x	N.A.
FCO / Servicio de la Deuda	5.05x	5.17x	2.66x	N.A.

Fuente: *LAKI* / Elaboración: *Moody's Local*

Tabla 2

#### LATIN AMERICAN KRAFT INVESTMENTS, INC. Y SUBSIDIARIAS

	Jun-21 LTM	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Activos (US\$/Miles)	407,187	393,481	336,709	320,722	299,121
Ingresos (US\$/Miles)	189,554	172,931	206,602	195,411	176,517
EBITDA (US\$/Miles)	39,472	32,929	26,582	23,460	23,259
Deuda Financiera / EBITDA	4.54x	5.45x	5.01x	5.42x	4.79x
EBITDA / Gastos Financieros	3.23x	3.11x	2.64x	2.71x	3.29x
FCO / Servicio de la Deuda	1.71x	1.33x	0.87x	0.42x	0.68x

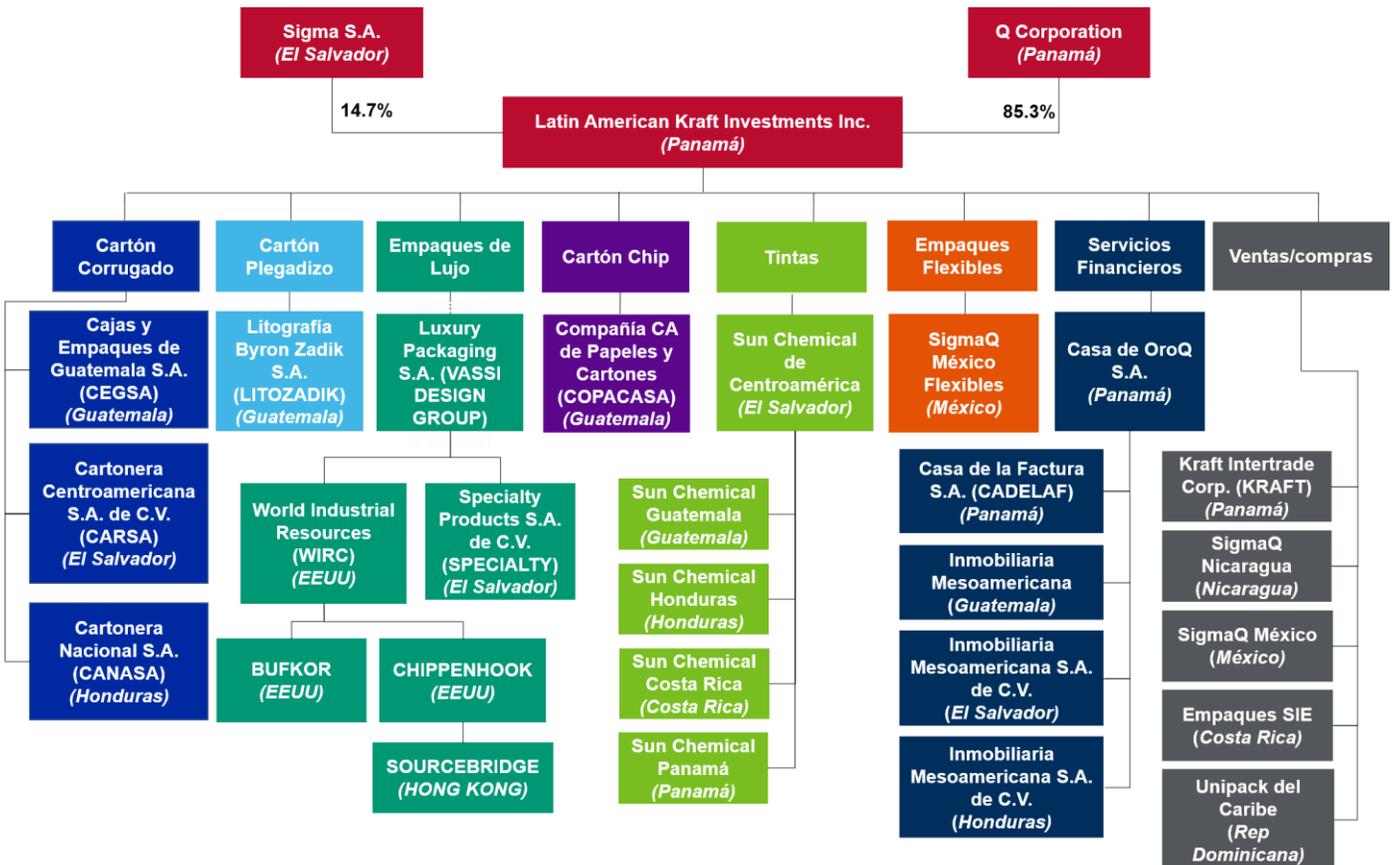
Fuente: *LAKI* / Elaboración: *Moody's Local*

## Generalidades

### Perfil de la Compañía

Latin American Kraft Investments (LAKI *holding*) es una compañía panameña *holding* constituida en 1994 como subsidiaria de Q Corporation (85.3%) y de Sigma S.A. (14.7%), la cual consolida varias empresas dedicadas a la producción y comercialización de empaques, teniendo entre sus subsidiarias los siguientes negocios: Cartón Corrugado, Cartón Plegadizo, Empaques de Lujo, Cartón Chip, Empaques Flexibles y Tintas; con plantas de producción ubicadas en Guatemala, El Salvador, Honduras y México, las cuales cuentan con certificaciones ISO y oficinas de ventas en Nicaragua, Costa Rica, México, El Caribe y Estados Unidos, desde donde atienden clientes de los segmentos licores Premium, cuidado personal, farmacéuticas, alimentos, bebidas, agroindustria, maquila, joyería, perfumería y tabaco.

El Grupo, es el más grande y diversificado conglomerado de empaques en Centroamérica, lo cual le permite ofrecer soluciones integrales de empaques, donde todas sus líneas de negocios entre sí aplican sinergias y economías de escala. Sus principales mercados son Centroamérica, México, El Caribe y Estados Unidos. El Grupo está compuesto por 26 compañías, algunas de las cuales han sido incorporadas como parte de la estrategia de crecimiento a largo plazo mediante la expansión e integración de otros negocios, con el propósito de fortalecer su participación en los mercados, especialmente en México. Las adquisiciones incluyeron a la Compañía Centroamericana de Papeles y Cartones (2004), Litografía Byron Zadik (2009), Specialty Products (2010), Bukfor y Chippenhook (2014), y México Flexibles (2017). En el 2020, se integró el Grupo Financiero OroQ, el cual funge como brazo financiero de SigmaQ y ofrece estructuras especializadas de financiamiento para capital de trabajo de las empresas operativas del Grupo, así como a clientes y proveedores. También ofrece leasing operativo, financiero y *leaseback* para inmuebles, maquinaria, equipo y vehículos.



Fuente: LAKI / Elaboración: Moody's Local

Los ingresos de LAKI *holding* provienen de los dividendos que recibe de las inversiones que mantiene en un grupo de subsidiarias, 100% de su propiedad. A través de dichas empresas, el Grupo se constituye como uno de los principales proveedores de soluciones integrales de empaque en la región. El Emisor forma parte del Grupo SigmaQ, la principal empresa integrada de empaque en Centroamérica, fundada en 1969, operando múltiples plantas y centros de distribución y venta en Centroamérica y el Caribe, México y Estados Unidos. El Emisor opera con múltiples subsidiarias en diferentes líneas de negocio: Cartón Corrugado, Cartón Plegadizo, Cartón Chip, Empaques Flexibles, Empaques de Lujo, Tintas y Servicios Financieros.

- » **Cartón Corrugado:** Es la principal línea de negocios del Grupo, generó el 40% de los ingresos en el 2020 y tiene 511 empleados. Opera mediante tres fábricas ubicadas en Guatemala, El Salvador y Honduras, que, en conjunto, cuentan con una capacidad instalada de corrugado de 100,000 ST/año. Dichas fábricas producen y comercializan láminas y cajas de cartón corrugado, micro-corrugado, además de exhibidores para los mercados de Centroamérica y Estados Unidos para múltiples sectores (agroindustria, manufactura, vidrio, alimentos y bebidas, cuidado personal, entre otros). Las tres principales subsidiarias de esta línea de negocio son: i) Cajas y Empaques de Guatemala, S.A. (CEGSA), fundada en Guatemala y adquirida por el Grupo SigmaQ en 1972; ii) Cartonera Centroamericana S.A. de C.V. (CARSA), fundada en Guatemala en 1956 (trasladó sus operaciones a El Salvador en 1959) e integrada a Sigma S.A. en 1969; y iii) Cartonera Nacional, S.A. (CANASA), fundada en Honduras en 1971 y adquirida por SigmaQ en 1993.
- » **Cartón Chip:** Esta línea de negocios generó el 6% de los ingresos en el 2020, contando con 141 empleados. Opera un molino de papel y cartón con una capacidad instalada de 16,000 ST/año, y recicla el papel residual de las plantas corrugadoras del Grupo para la producción de cartón chip en diferentes productos (bobinas, pliegos, rodajas, esquineros, entre otros). Sus principales mercados son Guatemala, El Salvador, Costa Rica, Honduras, Panamá, México y Sudamérica, así como diversos sectores (agroindustria, manufactura de vidrio, embalaje, entre otros). La subsidiaria, Compañía de Papeles y Cartones S.A. (COPACASA), fue fundada en Guatemala en el año 1993.
- » **Cartón Plegadizo:** Esta línea de negocios generó el 12% de los ingresos del 2020, contando con 295 empleados. Opera una planta de producción en Guatemala, con una capacidad instalada de 10,500 ST/año, para la producción y comercialización de las líneas de empaque plegadizo en offset y serigrafía. Sus principales mercados son Guatemala, México y El Caribe, atendiendo a diversos sectores (licores premium, cuidado personal, tabacos, farmacéuticas, alimentos, entre otros). La subsidiaria, Litografía Byron Zadik, S.A. (ZADIK), fue fundada en Guatemala en el año 1926 y adquirida por SigmaQ en el año 1969.
- » **Empaques de Lujo:** Representó el 10% de los ingresos en el 2020, contando con 641 empleados. Esta línea de negocio está conformada por la empresa *holding* panameña International Luxury Packaging, S.A. (100% propiedad de LAKI), quien a su vez cuenta con dos subsidiarias:
  - i) World Industrial Resources Corporation (WIRC, constituida en Nueva York, Estados Unidos en 1978), la cual es tenedora del 100% de las empresas operativas:
    - a. Bufkor Incorporated (incorporada en Nueva York y adquirida por el Grupo en 1985). Se dedica a la venta de productos (empaques premium, fundas, bolsas, cajas de accesorios, entre otros) de la subsidiaria Specialty Products y atiende a los sectores de joyería y *retail* principalmente en Estados Unidos. La oficina principal está en Dallas, Texas.
    - b. Chippenhook Corporation (fundada en Delaware, Estados Unidos y adquirida por el Grupo en 2014). Se dedica al diseño y comercialización de exhibidores, accesorios y productos promocionales para el sector *retail* y joyería en Estados Unidos. La oficina principal está en Dallas, Texas.
    - c. Sourcebridge Limited: Es una subsidiaria de Chippenhook, fundada en Hong Kong en 2005, que opera como oficina de compras y suministros en Asia, además de control de calidad de la producción en dicho país. Fue adquirida en el 2014.
  - ii) Specialty Products, S.A. de C.V. (empresa constituida en 1985 en El Salvador). Opera tres plantas de producción ubicadas en la Zona Libre de San Bartolo, una dedicada a licores, perfumería y tabaco, entre otros, una segunda planta dedicada a los exhibidores y productos para joyería y la tercera dedicada a la fabricación de empaques de madera.
- » **Tintas:** Representó el 16% de los ingresos en el 2020 y cuenta con 162 empleados. Opera como un Joint Venture desde el año 1978, con Sun Chemical Corp. en el cual LAKI *holding* mantiene el 50% de la empresa Sun Chemical de Centroamérica (manteniendo el control) y el otro 50% es mantenido por la empresa japonesa DIC Corporation (con sede en Tokyo, líder en la producción de tintas para impresión y pigmentos). Se dedica a la producción de tintas y pigmentos para múltiples industrias y cuenta con una planta de producción en El Salvador. Las ventas se realizan principalmente a terceros y entre el 10-12% se realiza a empresas vinculadas a LAKI *holding*. Sun Chemical de Centroamérica cuenta con cuatro subsidiarias: Sun Chemical Guatemala, Sun Chemical Honduras y Sun Chemical Costa Rica y Sun Chemical Panamá.
- » **Empaques Flexibles:** Representó el 7% de los ingresos en el 2020 y cuenta con 130 empleados. El grupo inició operaciones en esta línea de negocios en el año 2017, mediante la adquisición de una planta de producción en la Ciudad de Toluca, Estado de México.

Esta subsidiaria se dedica a la producción de bolsas, sachets, doypacks, mangas termo encogibles y empaques de plástico. La subsidiaria es SigmaQ México Flexibles.

- » **Servicios Financieros:** En el año 2020, LAKI adquirió el 100% de Grupo OroQ. Es la parte del grupo dedicada a Servicios Financieros, operando en 3 líneas de negocio: i) Descuento de cuentas por cobrar a través de la subsidiaria panameña Cadelaf, S.A., ii) arrendamiento de activos fijos y leasing a través de tres subsidiarias en el Salvador, Guatemala y Honduras y iii) Proyectos de energía renovable a través de la empresa salvadoreña EnerqyQ.

### Desarrollos Recientes

El Emisor solicitó en abril 2020 una modificación a los términos y condiciones de las Series emitidas bajo el Programa de Acciones Preferidas emitidas en 2015/16 de hasta US\$25.0 millones. La modificación consistió en eliminar la condición de aumentar el dividendo a 10% a partir del sexto año a cambio de decretar un dividendo extraordinario de US\$250 mil por única vez, correspondiente al 1.0% del valor nominal de la totalidad de las Acciones Preferidas. Dicha solicitud fue aprobada mediante Resolución SMV 339-20 del 24 de julio de 2020.

En enero de 2020, la Junta Directiva autorizó la adquisición del Grupo Casa de OroQ, S.A. y Subsidiarias (en adelante OroQ) por el equivalente de US\$60 millones, la cual fue completada en diciembre de 2020, generando una plusvalía de US\$47.4 millones. OroQ ofrece estructuras especializadas de financiamiento para capital de trabajo, leasing operativos y financieros, además de *leaseback* para inmuebles, maquinaria, equipos y vehículos. Es importante comentar que cuenta con una Junta Directiva Independiente, con la participación de Directores externos. El 49% de los ingresos proviene de operaciones en El Salvador, 24% en Guatemala, 10% en Honduras y 17% en Panamá. Los principales clientes son las empresas del grupo SigmaQ, mientras que cerca del 19% de las colocaciones son a terceros, principalmente a empresas del sector industrial. La mayoría de las líneas de crédito otorgadas a terceros son rotativas y cuentan, en un buen porcentaje, con garantías prendarias (1:1) y, en otros casos, con garantías fiduciarias. Las tasas de las líneas aprobadas a terceros varían entre 7% y 15%. Casa de OroQ financia sus operaciones principalmente a través de préstamos bancarios de corto y largo plazo, así como mediante la emisión de papeles bursátiles.

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 (medidas de inmovilización obligatoria, transferencias de efectivo, distribución de alimentos a los hogares más vulnerables, suspensión de pagos de servicios básicos y préstamos bancarios, extensiones en los pagos de impuestos, entre otros), el Producto Bruto Interno (PBI) se contrajo en 7.9% durante 2020, afectando a múltiples sectores. Asimismo, es importante mencionar que, el 30 de julio de 2021, Moody's Investors Service (MIS) redujo la calificación de su deuda a Caa1, desde B3, con Perspectiva Negativa, y mantiene una proyección de crecimiento de 4.5% para el 2021 y 2.7% para el 2022. De igual forma, Honduras, vio su economía fuertemente afectada en 2020, ya que, a los efectos de la pandemia, se sumaron los efectos, sin precedentes, de la llegada de dos huracanes en una sola temporada (tormentas tropicales Eta e Iota en noviembre de 2020), afectando a más de 4.5 millones de personas. Según estimaciones de Naciones Unidas y Banco Mundial, las pérdidas económicas habrían sido cercanas a los US\$1.9 billones, reduciendo el crecimiento de la economía en 0.8%, mientras que alrededor del 45% de los hogares habría reducido su nivel de ingresos en el país. Todo esto, causó una contracción de 9% del PBI (en términos reales) en el año 2020. A pesar de ello, el 21 de julio de 2021, MIS afirmó la calificación en B1 con Perspectiva Estable, y estima que la economía crezca 4.8% en 2021 y 3.3% en 2022. Entre tanto, Guatemala, fue uno de los países menos afectados en la región, con una caída del PBI de 1.5% durante 2020, a pesar de que los fenómenos climáticos mencionados anteriormente afectaron a 1.5 millones de personas. La resiliencia de la economía se sustentó en la especialización de su producción y las exportaciones, además de las medidas de política macroeconómica adoptadas por el Gobierno (apoyo fiscal equivalente a 2.3% del PBI, además de reducción de tasas de interés y flexibilizaciones regulatorias para la banca, entre otras). En línea con ello, MIS afirmó la calificación soberana en Ba1, con Perspectiva Negativa, y estima un crecimiento de 4.0% para 2021 y 3.8% para 2022. Finalmente, en cuanto a la economía mexicana, esta se contrajo en 8.2% en el 2020 a causa de la pandemia. En el mes de abril de 2021, MIS afirmó a México la calificación de Baa1, con Perspectiva Negativa, luego del *downgrade* realizado en el mes de abril de 2020; asimismo, estima un crecimiento del PBI de 5.6% en el 2021 y 2.7% en 2022.

La línea de negocios de las Subsidiarias del Grupo que se vio más afectada por la pandemia fue la de Empaques de Lujo debido a las cuarentenas y cierres de sectores en México y Estados Unidos, lo cual trajo como resultado una disminución de 44.08% en las ventas. Adicionalmente, también se vieron afectados con el cierre de las plantas de maquila en la región, dado que LAKI tiene como clientes a Fruit of the Loom y Hanesbrands. Por otro lado, el Grupo tuvo que cerrar la planta de corrugado en Honduras por casi un mes y medio por las medidas de confinamiento obligatorio. En total, la afectación de las ventas del Grupo durante la pandemia fue de 16.30%, considerando que algunas líneas de negocio, tales como tintas, cartón plegadizo y cartón chip, mostraron incremento en su línea de ingresos. En cuanto a las medidas que el Grupo tomó para afrontar la pandemia, además del trabajo remoto y adoptar un enfoque de

eficiencia operativa, tuvo que ajustar el número de personal (que se redujo en 12.00% durante 2020), además de la implementación de protocolos de bioseguridad en las plantas e instalaciones según la normativa vigente de cada país. El Grupo estima que los gastos relacionados a la COVID-19 ascendieron a US\$2.7 millones durante 2020, los mismos que fueron parcialmente compensados por los ajustes en los gastos administrativos que realizó la Empresa.

## Análisis Financiero de Latin American Kraft Investments Inc. (LAKI holding)

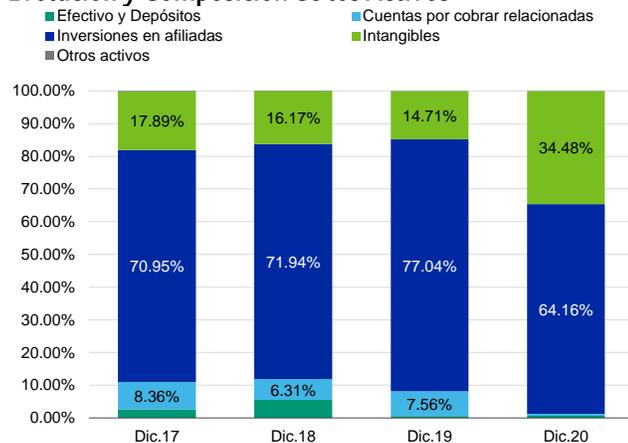
### Activos y Liquidez

#### AUMENTO EN ACTIVOS RECOGEN LA PLUSVALÍA GENERADA POR LA ADQUISICIÓN DE CASA DE OROQ Y SUBSIDIARIAS

Al 31 de diciembre de 2020, cierre fiscal, los activos totales de LAKI holding totalizaron US\$212.1 millones, exhibiendo un crecimiento interanual de 21.46%, producto de un aumento de US\$47.4 millones en la partida de intangibles atribuido a la plusvalía generada por la adquisición de Casa de OroQ y Subsidiarias, lo cual fue parcialmente contrarrestado con una disminución de US\$12.1 millones en las cuentas por cobrar a las compañías relacionadas Q Corp y Pertimex. Considerando que los activos están mayormente compuestos por otros activos a largo plazo, y los pasivos por cuentas por pagar a corto plazo a compañías relacionadas (principalmente a la relacionada Kraft Intertrade), el capital de trabajo se mantuvo en terreno negativo, mientras que la razón corriente se ubicó en un nivel mínimo (0.02x). Sin embargo, es importante mencionar que el Grupo viene evaluando realizar una fusión entre LAKI holding y Kraft Intertrade, lo que mejoraría los indicadores de liquidez.

Gráfico 1

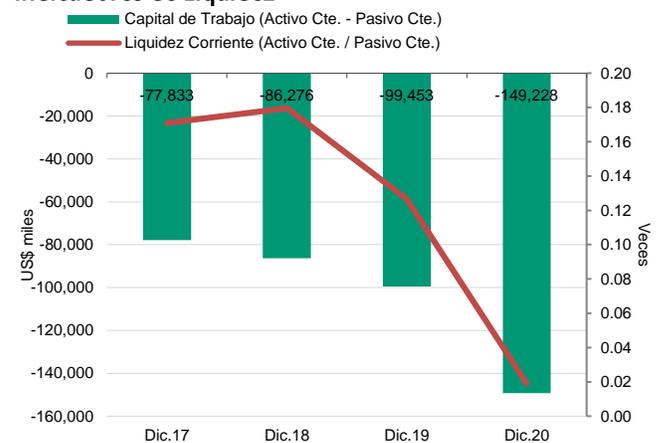
#### Evolución y Composición de los Activos



Fuente: LAKI / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

#### Indicadores de Liquidez



Fuente: LAKI / Elaboración: Moody's Local

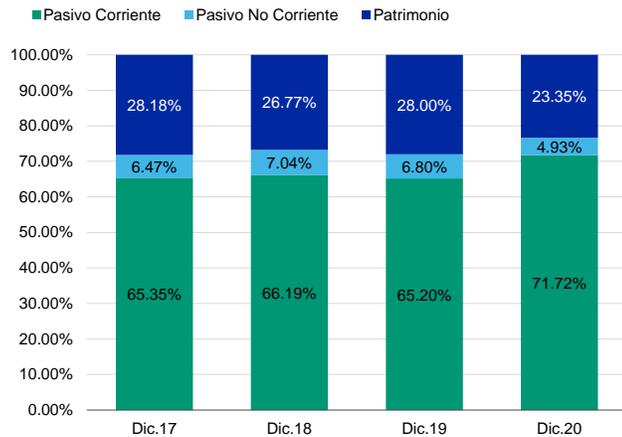
### Estructura Financiera y Solvencia

#### AUMENTO DE LA DEUDA FINANCIERA Y A COMPAÑIAS RELACIONADAS COMO RESULTADO DE LA ADQUISICION DE CASA DE OROQ

Al cierre del ejercicio 2020, los pasivos de LAKI holding aumentaron interanualmente en 29.29%, producto de un incremento de 34.04% en las cuentas por pagar a compañías relacionadas (especialmente QCorp), atribuido a la obligación contraída por la compra de las acciones de OroQ. Cabe resaltar que el rubro de cuentas por pagar a relacionadas financian el 67.36% de los activos de la compañía. Con respecto al patrimonio, este se incrementó en 1.32% asociado a la retención parcial de utilidades. Asimismo, se pagó dividendos por US\$2.4 millones a las Acciones Preferidas emitidas en agosto de 2015 por US\$25.0 millones, las cuales devengan un dividendo anual de 8.5%. Es de señalar que en el 2020 se pagó un dividendo extraordinario por US\$250 mil, correspondiente al 1.0% del valor nominal de la totalidad de las Acciones Preferidas, a cambio de eliminar la condición de aumentar la tasa de interés de 8.5% a 10% a partir del sexto año.

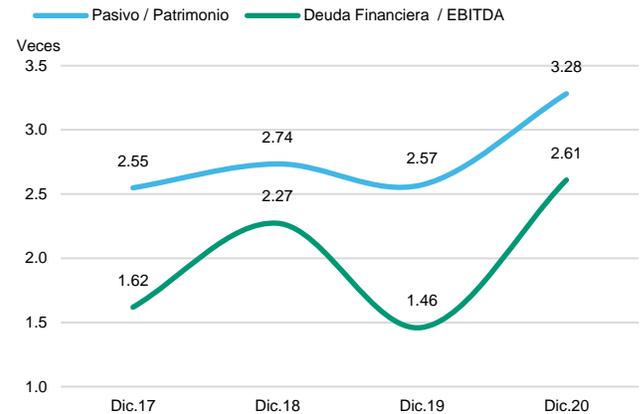
Debido a que los pasivos de LAKI holding aumentaron en mayor proporción que el patrimonio, la Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio) se incrementó al situarse en 3.28x, desde 2.57x en el 2019. Respecto a la Palanca Financiera (Deuda Financiera/EBITDA), la misma se incrementó a 2.61x, desde 1.46x, como resultado del efecto combinado de un aumento de 2.94% en la deuda financiera y una disminución de 42.36% en el EBITDA. Sobre esto último, cabe resaltar que el EBITDA de 2019 incorporó el efecto de un mayor dividendo decretado por la subsidiaria Kraft Intertrade con el propósito de robustecer a LAKI holding en términos patrimoniales.

Gráfico 3

**Evolución de la Estructura de Fondo**

Fuente: LAKI / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4

**Evolución de los Indicadores de Apalancamiento**

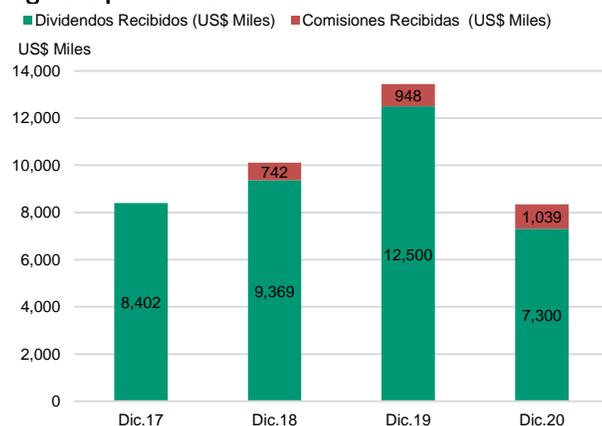
Fuente: LAKI / Elaboración: Moody's Local

**Rentabilidad y Eficiencia**

**EL PRIMER SEMESTRE DE 2021 EXHIBE UNA RECUPERACIÓN EN LAS VENTAS Y RESULTADO NETO LUEGO DE LA CAÍDA DE ESTAS EN EL 2020 PRODUCTO DEL EFECTO DE LA PANDEMIA SOBRE ALGUNAS LÍNEAS DE NEGOCIO**

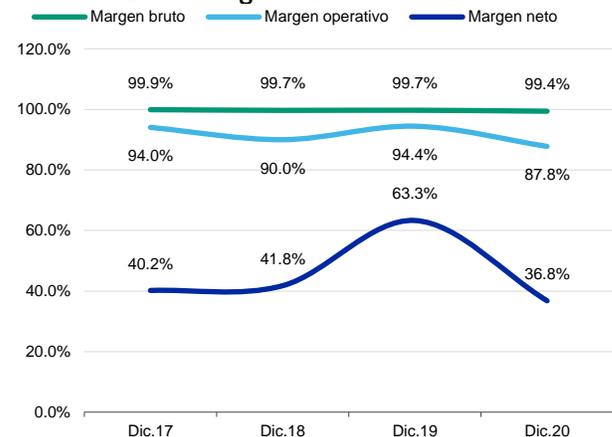
Al 31 diciembre 2020, LAKI *holding* reportó ingresos por dividendos recibidos de sus Subsidiarias por US\$7.3 millones, los cuales disminuyeron en 41.60% con respecto a los percibidos al cierre fiscal anterior, considerando que en el 2019 la Junta Directiva decidió decretar mayores dividendos, anticipando una futura emisión en la Bolsa de Valores de Panamá, de manera tal que la *holding* robusteciera su posición patrimonial. Los menores ingresos por dividendos fueron parcialmente compensados por un aumento de 9.64% en las comisiones recibidas por actividades de *trading*, así como por una disminución en otros gastos correspondientes a operaciones con partes relacionadas. Todo lo anterior conllevó a que la utilidad neta de LAKI *holding* retroceda interanualmente en 63.97%. Por otro lado, LAKI *holding* pagó dividendos a sus Acciones Preferidas por US\$2.4 millones, lo cual incluyó en el 2020 una prima equivalente al 1.0% sobre las Acciones Preferidas, en compensación a la eliminación de la condición de aumentar el dividendo anual de 8.5% a 10.0% a partir del sexto año. Es importante comentar que ni LAKI *holding*, ni sus Subsidiarias, cuentan formalmente con una política de dividendos.

Gráfico 5

**Ingresos por Rubro**

Fuente: LAKI / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6

**Evolución de los Márgenes de Rentabilidad**

Fuente: LAKI / Elaboración: Moody's Local

**Generación y Capacidad de Pago**

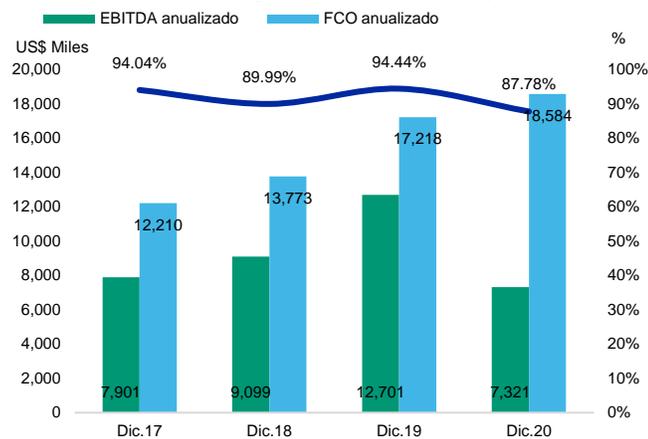
**LA COBERTURA DEL SERVICIO DE DEUDA SE MANTUVO ADECUADA A PESAR DEL AJUSTE EN EL EBITDA EN EL 2020**

Al 31 de diciembre de 2020, LAKI *holding* reportó un EBITDA de US\$7.3 millones, inferior en 42.52% a los US\$12.7 millones registrados el ejercicio previo, lo cual obedeció a los menores dividendos recibidos en el ejercicio fiscal 2020. Producto de la disminución en el EBITDA, los indicadores de cobertura de los gastos financieros y del Servicio de Deuda (parte corriente de la deuda de largo plazo + gasto

financiero LTM) se ajustaron respecto al 2019, aunque se mantuvieron en niveles adecuados. En cuanto al Flujo de Caja Operativo (FCO), el mismo aumentó en 8.13% al situarse en US\$18.6 millones, sustentado en el aumento de las cuentas por pagar a compañías relacionadas atribuidas a la adquisición de OroQ. Las coberturas de los gastos financieros y del Servicio de Deuda con el FCO se mantuvieron en niveles adecuados.

Gráfico 7

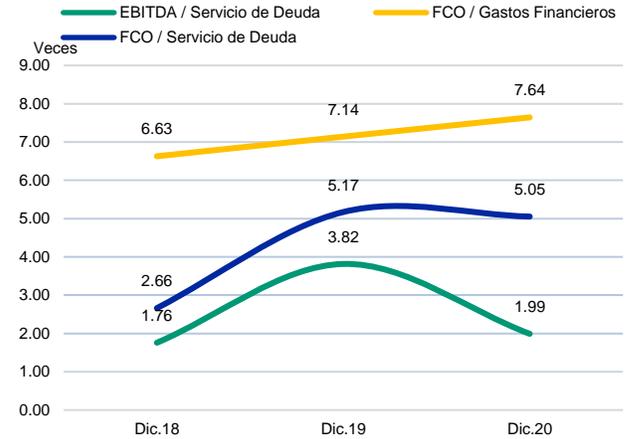
**Evolución del EBITDA y FCO (miles de US\$)**



Fuente: LAKI / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 8

**Evolución de la Cobertura del Servicio de Deuda**

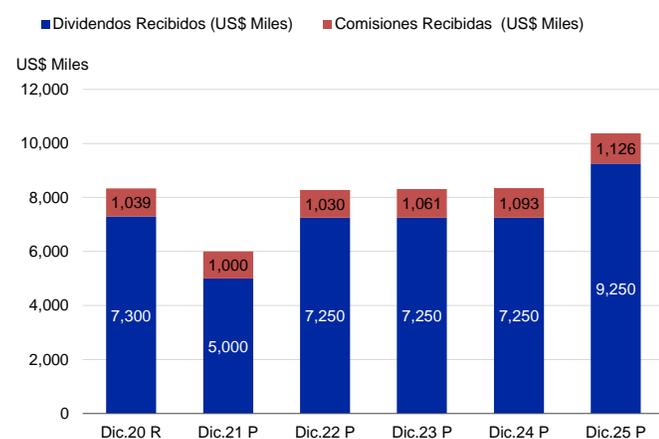


Fuente: LAKI / Elaboración: Moody's Local

De acuerdo con las proyecciones recibidas del Emisor, se estima una disminución en los ingresos por dividendos de sus Subsidiarias para el 2021; sin embargo, para los años posteriores esperan restablecer a los niveles previos de US\$7.2 millones. De acuerdo con las proyecciones remitidas, los ingresos por dividendos serían suficientes para cubrir con el pago de los dividendos de las Acciones Preferentes. Para el 2025 estiman mayores ingresos de dividendos de sus Subsidiarias para hacer frente a mayores niveles de dividendos que tendrán que decretar, luego de la potencial de emisión de Acciones Comunes. A la fecha, el Emisor sólo decreta dividendos sobre sus Acciones Preferidas.

Gráfico 9

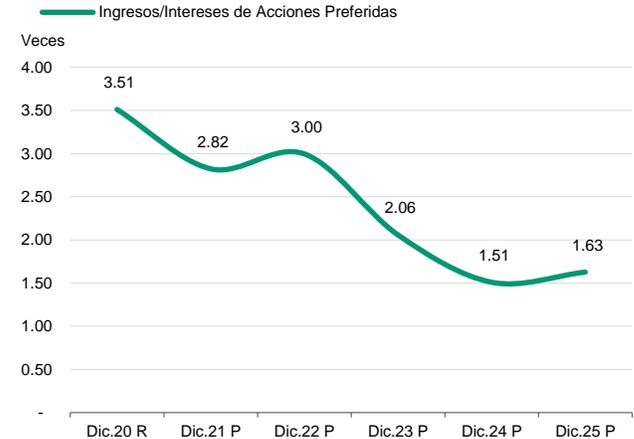
**Proyección de Ingresos**



Fuente: LAKI / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 10

**Cobertura de Intereses de Acciones Preferidas**



Fuente: LAKI / Elaboración: Moody's Local

**Análisis Financiero de Latin American Kraft Investments Inc. y Subsidiarias (LAKI y Subsidiarias)**

**Activos y Liquidez**

A nivel consolidado, los activos de Latin American Kraft Investments, Inc. y Subsidiarias aumentaron en 16.86% entre periodos fiscales, producto del efecto combinado de: i) el incremento de 59.71% en la partida de intangibles atribuido a la plusvalía generada por la adquisición de Casa de OroQ y Subsidiarias por US\$47.4 millones; ii) el aumento de 29.91% en propiedad planta y equipo (edificios y

maquinaria y equipo industrial), lo cual recoge tanto la adquisición de los inmuebles de Casa OroQ, como la compra de un inmueble en Toluca, México; iii) el incremento de 42.71% en el efectivo, debido a una decisión de los accionistas por la pandemia COVID-19, lo cual incluyó tanto el uso de las líneas de crédito disponibles, como la estrategia de mantener niveles de efectivo equivalentes a 45 días de ventas (anteriormente mantenían 30 días). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por disminuciones en: i) las cuentas por cobrar a compañías relacionadas, en especial a Pertimex (-65.81% interanual) relacionada a devoluciones de anticipos de compras de materia prima (cartón); ii) inversiones en afiliadas (-28.04%) atribuido a la venta de las acciones de Sigma a SigmaQ Packaging por US\$11.0 millones, con el propósito de financiar parte de la compra de OroQ; y iii) inventarios, especialmente de materia prima, (-20.67%), producto de la escasez de la misma. El efecto combinado de la disminución de 7.61% en los activos corrientes (especialmente inventarios y cuentas por cobrar a relacionadas) y un aumento de 1.60% en los pasivos corrientes (deuda bancaria), trajo como consecuencia una disminución en el Índice de Liquidez Corriente a 0.95x, desde 1.04x en el 2019, lo que a su vez se traduce en un déficit de capital de trabajo.

Con información reciente de LAKI y Subsidiarias al 30 de junio de 2021, se evidencia un aumento en los activos de 3.48% respecto del cierre de 2020, impulsado por mayores niveles de inventarios, cuentas por cobrar comerciales, otras cuentas por cobrar y efectivo. Lo anterior permitió que el Índice de Liquidez mejore al situarse en 1.0x.

### Estructura Financiera y Solvencia

A nivel consolidado, al 31 de diciembre de 2020, los pasivos de LAKI y Subsidiarias aumentaron interanualmente en 27.16% producto del efecto combinado de un incremento de 34.62% en la deuda financiera y un documento por pagar a la compañía relacionada Q Corporation por US\$19.1 millones, atribuido a la adquisición de OroQ. Cabe resaltar que, del incremento de US\$46.1 millones en la deuda financiera, US\$30.1 millones obedecieron a la incorporación de la deuda mantenida por la subsidiaria adquirida OroQ, mientras que el resto está relacionado a capital de trabajo y financiamiento para la adquisición del inmueble donde opera la planta de fabricación de Empaques Flexibles en México. Por otro lado, en el 2020, el patrimonio de LAKI y Subsidiarias se incrementó en 4.32% producto de un efecto combinado de la retención parcial de las utilidades del periodo y un incremento de US\$2.7 millones en el rubro de intereses minoritarios, atribuido al registro de la participación no controladora en la sociedad Entorno Propiedades Raíces, la cual fue combinada en los Estados Financieros de LAKI y Subsidiarias en el 2020 a raíz de la adquisición de la sociedad dueña del inmueble donde opera la planta de fabricación de Empaques Flexibles en México, adquirida en 2020. El incremento antes mencionado fue parcialmente contrarrestado por el pago de dividendos a los Accionistas Preferentes por US\$2.37 millones, el cual incluyó en el 2020 una prima de 1.0% o US\$0.25 millones. El aumento en la deuda financiera trajo como resultado un incremento tanto de la Palanca Contable (a 1.49x, desde 1.22x en el 2019) como en la Palanca Financiera (a 5.45x, desde 5.01x), ubicándose esta última en niveles elevados.

Con información reciente de LAKI y Subsidiarias, se evidencia que, al 30 de junio de 2021, los pasivos aumentaron en 4.24% respecto del cierre de 2020, como consecuencia de un incremento de 51.92% en las cuentas por pagar comerciales, atribuido a la estrategia de usar el máximo plazo otorgado por los proveedores con el propósito de preservar liquidez ante la pandemia, lo cual fue parcialmente contrarrestado por una disminución de 38.95% en las cuentas por pagar a la compañía relacionadas OroQ por la adquisición de Casa de OroQ. Asimismo, se observó un desplazamiento de US\$10.1 millones de deuda a corto plazo hacia largo plazo con el propósito de calzar activos y pasivos. En cuanto a los indicadores de solvencia, la Palanca Contable aumentó ligeramente a 1.51x, desde 1.49x al cierre de 2020, mientras que la Palanca Financiera disminuyó a 4.54x, desde 5.45x al cierre de 2020, como resultado de un aumento en el EBITDA. Al 30 de junio de 2021, el patrimonio de LAKI y Subsidiarias aumentó en 2.36% de manera semestral, como resultado de la retención de utilidades.

### Rentabilidad y Eficiencia

A nivel consolidado, al cierre fiscal 2020, LAKI y Subsidiarias reportó una disminución de 16.30% en los ingresos por ventas, en especial en la división de Empaques de Lujo y producto de los cierres en la industria de maquilas en Honduras durante un período de 90 días. Cabe resaltar que el 40.11% de las ventas del Grupo provienen de la división de Corrugados, 15.18% de la división de Tintas, 11.50% del segmento de Cartón Plegadizo, 10.39% de Empaques de Lujo, 9.27% de la división comercial, 7.29% del segmento de Flexibles y 6.26% de Cartón Chip. No obstante, las menores ventas fueron contrarrestadas con la disminución de los costos de producción producto de un ajuste en el costo de la materia prima y una reducción en la mano de obra, todo lo cual, junto con mayores eficiencias, trajo como resultado una mejora en el margen bruto que pasó de 23.41% a 27.99% entre ejercicios. Así también, LAKI y Subsidiarias reportó una reducción en sus gastos administrativos y de distribución, los cuales fueron reemplazados por gastos extraordinarios correspondientes a la implementación y mantenimiento de las medidas de bioseguridad en todas las plantas del Grupo por un total de US\$2.7 millones, así como indemnizaciones pagadas por US\$1.2 millones en concepto de liquidación de personal. El resultado final fue una disminución de 11.36% en la utilidad neta, la cual ascendió a US\$6.1 millones, con el consecuente ajuste en el retorno promedio sobre los activos (ROAA) (a 1.67%, desde 2.09% en el 2019) y sobre el patrimonio (a 3.93%, desde 4.57% el ejercicio anterior).

Al 30 de junio de 2021, LAKI y Subsidiarias registró un importante incremento interanual en el resultado neto (a US\$5.1 millones, desde US\$1.2 millones a junio de 2020), producto del efecto combinado de mayores ventas (+19.69%), en especial en el segmento de Empaques de Lujo, aunado a una mejora en el margen bruto (a 27.39%, desde 26.37%), considerando que dicho segmento genera mejores márgenes.

#### **Generación y Capacidad de Pago**

De manera consolidada, LAKI y Subsidiarias registró una importante mejora tanto en el EBITDA, como en el FCO, en línea con las eficiencias en control de costos y gastos, y el aumento en las cuentas por pagar a relacionadas producto de la adquisición de OroQ.

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

<b>(Miles de Dólares)</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Dic-19</b>	<b>Dic-18</b>	<b>Dic-17</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>345,304</b>	<b>294,753</b>	<b>254,301</b>	<b>143,639</b>
Efectivo	1,473	1,076	8,815	3,731
Cuentas por cobrar Relacionadas	1,104	13,196	10,018	12,009
<b>Activo Corriente</b>	<b>2,887</b>	<b>14,411</b>	<b>18,888</b>	<b>16,042</b>
Inversiones en Afiliadas	136,082	134,531	114,305	101,906
Intangibles	206,335	145,811	121,108	25,691
<b>Activo No Corriente</b>	<b>342,417</b>	<b>280,342</b>	<b>235,413</b>	<b>127,597</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>162,575</b>	<b>125,744</b>	<b>116,347</b>	<b>103,164</b>
Préstamos Bancarios por Pagar	8,000	6,362	7,000	5,825
Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo	1,247	918	3,096	503
Cuentas por Pagar Relacionadas	142,962	106,418	95,008	87,547
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>152,115</b>	<b>113,864</b>	<b>105,164</b>	<b>93,875</b>
Deuda a Largo Plazo	9,862	11,282	10,584	6,464
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>162,575</b>	<b>125,744</b>	<b>11,183</b>	<b>6,464</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>49,534</b>	<b>48,889</b>	<b>42,537</b>	<b>40,475</b>
Capital Social	20,000	20,000	12,000	12,000
Acciones Preferentes	25,000	25,000	25,000	25,000
Utilidades retenidas	4,534	3,889	5,537	3,475

**Principales Partidas del Estado de Resultados**

<b>(Miles de Dólares)</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Dic-19</b>	<b>Dic-18</b>	<b>Dic-17</b>
Ingresos por dividendos	7,300	12,500	9,369	8,402
Ingresos financieros	1,777	2,597	2,728	0
Gastos financieros	(2,431)	(2,411)	(2,078)	580
Otros Ingresos/(Gastos)	(3,600)	(4,373)	(5,526)	(5,105)
<b>Utilidad Neta</b>	<b>3,067</b>	<b>8,513</b>	<b>4,223</b>	<b>3,376</b>

**Latin American Kraft Investments, Inc.**

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Dic-19</b>	<b>Dic-18</b>	<b>Dic-17</b>
<b>SOLVENCIA</b>				
Pasivo/Patrimonio	3.28x	2.57x	2.74x	2.55x
Deuda Financiera/EBITDA	2.61x	1.46x	2.27x	1.62x
Pasivo/Activo	0.47x	0.43x	0.46x	0.72x
Deuda Financiera Neta / EBITDA	2.41x	1.38x	1.30x	1.15x
<b>LIQUIDEZ</b>				
Liquidez Corriente (Acto Cte. / Pasivo Cte.)	0.02x	0.13x	0.18x	0.17x
Capital de Trabajo (Acto Cte. – Pasivo Cte.)	-149,228	-99,453	-86,276	-77,833
<b>GENERACIÓN</b>				
EBITDA	7,321	12,701	9,099	7,901
FCO	18,584	17,218	13,773	12,210
<b>RENTABILIDAD</b>				
Margen Operativo	87.78%	94.44%	89.99%	94.04%
Margen Neto	36.78%	63.31%	41.76%	40.18%
<b>COBERTURAS</b>				
Ingresos/Intereses dividendos Acciones Preferidas	3.07x	N.A.	N.A.	N.A.

## Latin American Kraft Investments, Inc. y Subsidiarias

## Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Jun-21	Dic-20	Jun-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>407,187</b>	<b>393,481</b>	<b>339,273</b>	<b>336,709</b>	<b>320,722</b>	<b>299,121</b>
Efectivo y Depósitos en Bancos	24,446	22,860	20,288	16,018	24,018	23,657
Cuentas por Cobrar, Netas	39,573	34,634	23,220	28,808	28,799	24,791
Inventario	34,300	30,233	37,586	38,108	39,532	36,283
Activo Corriente	<b>124,462</b>	<b>110,570</b>	<b>122,311</b>	<b>119,672</b>	<b>123,461</b>	<b>116,995</b>
Inmuebles, Planta y Equipo, neto	128,378	128,399	98,905	98,838	96,994	96,272
Inversiones en Afiliadas	28,225	28,225	39,225	39,225	21,440	7,440
Activos intangibles	125,685	125,899	78,688	78,830	78,063	78,240
Activo No Corriente	<b>282,725</b>	<b>282,911</b>	<b>216,963</b>	<b>217,037</b>	<b>197,261</b>	<b>182,126</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>245,137</b>	<b>235,165</b>	<b>187,672</b>	<b>184,942</b>	<b>172,265</b>	<b>153,296</b>
Préstamos Bancarios por Pagar	59,727	69,805	60,572	60,349	67,653	63,539
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	14,019	13,383	9,336	8,339	8,284	5,311
Cuentas por pagar	42,601	28,036	36,070	41,457	35,353	31,266
Pasivo Corriente	<b>124,454</b>	<b>116,690</b>	<b>112,075</b>	<b>114,854</b>	<b>115,094</b>	<b>104,323</b>
Porción No Corriente de la Deuda a Largo Plazo	105,616	96,156	70,248	64,538	51,162	42,506
Cuentas por Pagar Relacionadas	11,660	19,100	0	0	0	0
Pasivo No Corriente	<b>120,683</b>	<b>118,475</b>	<b>75,597</b>	<b>70,088</b>	<b>57,171</b>	<b>48,974</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>162,051</b>	<b>158,316</b>	<b>151,601</b>	<b>151,767</b>	<b>148,457</b>	<b>145,825</b>
Capital Social	20,000	20,000	20,000	20,000	12,000	12,000
Acciones Preferentes	25,000	25,000	25,000	25,000	25,000	25,000
Utilidades retenidas	71,635	67,602	63,138	62,988	65,179	61,065
Superávit por Revaluación	37,063	37,063	38,174	38,174	39,270	40,370

## Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Jun-21	Dic-20	Jun-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ventas	101,055	172,931	84,432	206,602	195,411	176,517
Costo de Ventas	(73,380)	(124,527)	(62,169)	(158,233)	(150,231)	(131,567)
Utilidad Bruta	<b>27,675</b>	<b>48,404</b>	<b>22,262</b>	<b>48,368</b>	<b>45,180</b>	<b>44,950</b>
Gastos de administración	(5,708)	(10,433)	(5,260)	(11,622)	(10,876)	(11,675)
Gastos de distribución y ventas	(7,562)	(14,310)	(8,093)	(17,476)	(17,153)	(16,500)
Otros ingresos	1,167	2,367	970	2,057	1,651	0
Utilidad Operativa	<b>15,572</b>	<b>26,028</b>	<b>9,879</b>	<b>21,327</b>	<b>18,802</b>	<b>16,774</b>
Gastos Financieros	(6,569)	(10,588)	(4,941)	(10,084)	(8,643)	(7,061)
Utilidad Neta	<b>5,105</b>	<b>6,087</b>	<b>1,223</b>	<b>6,867</b>	<b>5,116</b>	<b>4,838</b>

## Latin American Kraft Investments, Inc. y Subsidiarias

INDICADORES FINANCIEROS	Jun-21	Dic-20	Jun-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
<b>SOLVENCIA</b>						
Pasivos Totales / Patrimonio	1.51x	1.49x	1.24x	1.22x	1.16x	1.05x
Deuda Financiera / Pasivo	0.73x	0.76x	0.75x	0.72x	0.74x	0.75x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.11x	1.13x	0.92x	0.88x	0.86x	0.76x
Pasivo / Activo	0.60x	0.60x	0.55x	0.55x	0.54x	0.51x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.51x	0.50x	0.60x	0.62x	0.67x	0.68x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.49x	0.50x	0.40x	0.38x	0.33x	0.32x
Deuda Financiera / EBITDA (*)	4.54x	5.45x	3.58x	5.01x	5.42x	4.79x
Deuda Financiera Neta / EBITDA (*)	3.92x	4.75x	3.06x	4.41x	4.39x	3.77x
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1.00x	0.95x	1.09x	1.04x	1.07x	1.12x
Prueba Ácida <sup>1</sup>	0.70x	0.67x	0.74x	0.69x	0.71x	0.75x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.20x	0.20x	0.18x	0.14x	0.21x	0.23x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	8	(6,120)	10,235	4,818	8,367	12,673
<b>GESTIÓN</b>						
Gastos Operativos / Ingresos	13.13%	14.31%	15.82%	14.08%	14.34%	15.96%
Gastos Financieros / Ingresos	6.50%	6.12%	5.85%	4.88%	4.42%	4.00%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	56	66	25	50	50	47
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	90	107	53	88	78	72
Rotación de Inventario (días)	30	27	11	18	20	22
Ciclo de Conversión	(4)	(14)	(17)	(20)	(8)	(2)
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen Bruto	27.39%	27.99%	26.37%	23.41%	23.12%	25.46%
Margen Operativo	15.41%	15.05%	11.70%	10.32%	9.62%	9.50%
Margen Neto	5.05%	3.52%	1.45%	3.32%	2.62%	2.74%
ROAA (*)	2.67%	1.67%	4.77%	2.09%	1.65%	1.73%
ROAE (*)	6.36%	3.93%	10.67%	4.57%	3.48%	3.50%
<b>GENERACIÓN</b>						
FCO (US\$ Miles)	15,070	31,865	2,163	15,947	7,100	8,375
FCO anualizado (US\$ Miles)	44,772	31,865	15,106	15,947	7,100	8,375
EBITDA (US\$ Miles)	19,163	32,929	12,619	26,582	23,460	23,259
EBITDA LTM (US\$ Miles)	39,472	32,929	39,201	26,582	23,460	23,259
Margen EBITDA	18.96%	19.04%	14.95%	12.87%	12.01%	13.18%
<b>COBERTURAS</b>						
EBITDA / Gastos Financieros (*)	3.23x	3.11x	3.90x	2.64x	2.71x	3.29x
EBITDA / Servicio de Deuda (*)	1.50x	1.37x	2.02x	1.44x	1.39x	1.88x
FCO + Gastos Financieros / Gastos Financieros (*)	3.67x	3.01x	2.32x	1.58x	0.82x	1.19x
FCO + Gastos Financieros / Servicio de Deuda (*)	1.71x	1.33x	0.95x	0.87x	0.42x	0.68x

\*Indicadores anualizados

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

## Anexo I

## Historia de Calificación

## Latin American Kraft Investments, Inc.

Instrumento	Calificación Anterior	Calificación Actual (al 31.12.20 y 30.06.21)	Definición de la Categoría Actual
Programa de Acciones Preferidas Acumulativas (hasta por US\$50 millones)	--	aa-pa	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta calificación y la inmediata superior son mínimas.

## 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)

Monto Máximo por emisión:	Hasta 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 3 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 aún más 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.
<b>Serie A</b>	
Monto máximo por emisión:	Hasta US\$15.0 millones equivalente a 15,000 acciones Preferidas
Fecha de oferta:	27 de septiembre de 2021
Fecha de emisión:	29 de septiembre de 2021
Rendimiento de Dividendos:	8.0% (Acumulativos)
Periodicidad del pago de dividendos	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.
Garantías	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.

## 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 Bonos y Acciones Preferentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados de Latin American Kraft Investments, Inc. al 31 de diciembre de 2020 e interinos al 31 de diciembre de 2017, 2018 y 2019 y de Latin American Kraft Investments, Inc. y Subsidiarias a 31 de diciembre de 2017, 2018, 2019 y 2020, así como Estados Financieros Interinos al 30 de junio de 2020 y 2021, el Prospecto Final de las Acciones Preferidas, de hasta US\$50.0 millones, y el Suplemento Final de la Serie A. 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.

© 2021 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 INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. 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 CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S 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. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS, TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS 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 DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA 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 REVENDIDA, 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 DE MOODY'S 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 para 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 o en la elaboración de las publicaciones de 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 frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de 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 pero 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 pero 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 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 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS 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](http://www.moody's.com), bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado – Gestión Corporativa – 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 657AFSL 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 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, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente. Asimismo, MJJK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.