

Panamá, 29 de Agosto de 2023

Señores  
Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá  
Ciudad

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

Estimados señores:

En referencia a las ofertas públicas de Latin American Kraft Investment, Inc. y al informe de calificación de riesgos de MOODY'S Local del Programa de Acciones Preferidas Acumulativas hasta por US\$ 50 millones equivalente a 50,000 Acciones Preferidas, amparada con la Resolución SMV 390-21 del 17 de agosto 2021, Bonos Corporativos Rotativos Senior No garantizados hasta US\$60.0 millones, amparada con la Resolución SMV- 360 – 22 del 21 de octubre de 2022 y Valores Comerciales Negociables Rotativos de hasta US\$40.0 millones, amparada con la Resolución SMV- 359 – 22 del 21 de octubre de 2022, presentamos a continuación la actualización siguiente:

El Informe y la calificación se realizó en base a información auditada al 31 de diciembre 2022 e Interina al 31 de marzo 2023.

**CALIFICACION**

Latin American Kraft Investment, Inc.

<b>Domicilio:</b>	Panama
<b>Acciones Peferidas:</b>	A+.pa
<b>Bonos Corporativos:</b>	AA.pa
<b>Valores Comerciales Negociables:</b>	MLA- 1. pa
<b>Pespectiva:</b>	Estable

Adjunto podrán encontrar el informe de calificación de riesgo.

Sin otro particular por el momento,

Henry Yarhi  
Representante Legal



**INFORME DE CALIFICACIÓN**

Sesión de Comité:  
16 de agosto 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](mailto:Leyla.Krmelj@moodys.com)

Juan Carlos Alcalde  
Director - Credit Analyst  
[juancarlos.Alcalde@moodys.com](mailto:juancarlos.Alcalde@moodys.com)

Jesús D. Castro  
Credit 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 afirma la categoría A+ pa 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, afirma 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, afirma la categoría A+ pa a la Oferta Pública de Acciones Preferidas Acumulativas (de hasta US\$25.0 millones) emitida en el 2015. La perspectiva es Estable.

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 diferentes 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. Adicionalmente, es positivo que la Compañía cuente con plantas industriales y centros de distribución y venta en Centroamérica, Caribe, México y Estados Unidos, lo cual le permite generar sinergias y eficiencias operativas.

A lo anterior se suma el importante posicionamiento de mercado del Grupo en las diferentes líneas de negocio que atiende, contando además con una sólida cartera de clientes, compuesta principalmente por empresas multinacionales globales y regionales que operan en múltiples sectores de la economía tales como alimentos y bebidas, cuidado personal, licores, maquilas (prendas de vestir), agroindustria, entre otros.

De igual forma, pondera favorablemente en las calificaciones otorgadas, la experiencia de los accionistas y la 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, además de 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 prácticas de Responsabilidad Social Empresarial enfocadas en programas ambientales para promover la eficiencia energética y el desarrollo sostenible. Financieramente, pondera favorablemente el crecimiento, a nivel consolidado, en el nivel de ingresos, EBITDA y utilidad neta reportados al cierre de 2022, en línea con el crecimiento de la demanda, además de los controles de costos y gastos implementados, además de las estrategias de protección de los márgenes de rentabilidad.

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, además de fianzas cruzadas entre las Subsidiarias de LAKI Holding.

Sin perjuicio de lo señalado anteriormente, limita a LAKI la dependencia a los flujos que recibe de sus Subsidiarias, al ser el Emisor de los instrumentos calificados, una empresa holding tenedora de acciones, cuya mayor parte de ingresos se compone por los dividendos recibidos por sus Subsidiarias, sin embargo, para mitigar esto, ha venido diversificando su base de ingresos, recibiendo además comisiones por servicios de compras.

Dentro de las limitantes de LAKI  *Holding* también se ponderan los acotados niveles de liquidez que registra, medidos a través de la razón corriente y capital trabajo, por la composición de su balance, en donde, al 31 de marzo de 2023, el 96.64% de activos a nivel individual se concentra en activos de largo plazo (inversiones en Subsidiarias y plusvalía), mientras que los pasivos se concentran en el corto plazo (operaciones con compañías relacionadas) y deuda a corto plazo (con Bancos y emisiones de VCNs). Cabe mencionar que los bonos emitidos mantienen una estructura de amortización *bullet* al vencimiento, por lo que se tiene un riesgo de refinanciamiento en el largo plazo. 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 se mitiga parcialmente considerando que el 70% de las ventas se factura en Dólares Estadounidenses y se hace el esfuerzo de trasladar los aumentos del costo de materias primas a sus clientes o compensar con eficiencias operativas.

En cuanto a las cifras a nivel consolidado, si bien el negocio mostró un aumento en el nivel de actividad y en los resultados en el año 2022, mayor deuda financiera ha sido requerida (tanto en el negocio de empaques como en el negocio financiero) para financiar dicho crecimiento, incrementando los niveles de Palanca Financiera, considerando además la naturaleza del negocio, al ser una industria intensiva en capital. En esa misma línea, el Flujo de Caja Operativo (FCO) reportado al cierre del 2022 fue negativo, teniendo impacto en los indicadores de cobertura. A marzo de 2023, los ingresos, EBITDA y utilidad neta mostraron un ligero retroceso respecto al mismo periodo del año anterior, sin embargo, es positivo que el FCO se haya posicionado en terreno positivo.

Finalmente, en cuanto a la calificación otorgada a las acciones preferidas, se considera que estas no cuentan con una fecha de redención establecida (son acciones perpetuas) y sus dividendos asociados son acumulativos; es decir, si en algún cierre fiscal la Compañía no tiene la capacidad suficiente para pagarlos, éstos se acumulan y continúan siendo una obligación financiera.

Moody's Local continuará monitoreando la evolución de los principales indicadores financieros 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 de los instrumentos calificados.

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

- » Mejora sostenida en la generación de flujos consolidados y de LAKI  *Holding* con respecto a las proyecciones remitidas, que conlleve a una mejora de la Palanca Financiera.
- » Mejora en la generación de EBITDA y Flujo de Caja Operativo que impacte positivamente en los indicadores de cobertura de intereses y servicio de deuda a nivel individual y consolidado.
- » Mejora gradual en los márgenes e indicadores de rentabilidad consolidados y de LAKI  *Holding*.

#### Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

- » Incumplimiento de los términos y condiciones establecidos en el Prospecto y Suplementos de los instrumentos calificados.
- » Desviaciones significativas con respecto a las proyecciones remitidas tanto individuales como consolidadas.
- » Menor generación de las Subsidiarias que impacte negativamente en los flujos proyectados hacia LAKI  *Holding*.
- » Desmejora en los indicadores de solvencia y cobertura de intereses y servicio de deuda a nivel individual y/o consolidado.

#### Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna

## Indicadores Clave

Tabla 1

### LATIN AMERICAN KRAFT INVESTMENTS, INC.

	Mar-23 LTM	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Activos (US\$/Miles)	230,031	234,049	222,788	212,109	174,633
Ingresos (US\$/Miles)	12,305	12,467	10,766	8,340	13,448
EBITDA (US\$/Miles)	11,515	11,640	9,757	7,321	12,701
Deuda Financiera / EBITDA	2.52x	2.24x	2.99x	2.61x	1.46x
Deuda Financiera neta / EBITDA	1.97x	1.36x	2.23x	2.41x	1.38x
EBITDA / Gastos Financieros	4.02x	3.81x	2.89x	2.33x	5.27x
FCO / Servicio de la Deuda	2.56x	4.63x	N.A.	12.41x	5.90x

Fuente: LAKI / Elaboración: Moody's Local

Tabla 2

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

	Mar-23 LTM	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Activos (US\$/Miles)	538,477	527,184	459,723	393,481	336,709
Ingresos (US\$/Miles)	279,126	284,667	224,385	172,931	206,602
EBITDA (US\$/Miles)	49,097	51,248	44,485	32,929	26,582
Deuda Financiera / EBITDA	5.16x	4.92x	4.45x	5.45x	5.01x
Deuda Financiera Neta / EBITDA	4.02x	3.84x	3.55x	4.75x	4.41x
EBITDA / Gastos Financieros	3.27x	3.63x	3.32x	3.11x	2.64x
FCO / Servicio de Deuda	0.81x	0.50x	0.90x	1.77x	1.41x

Fuente: LAKI / Elaboración: Moody's Local

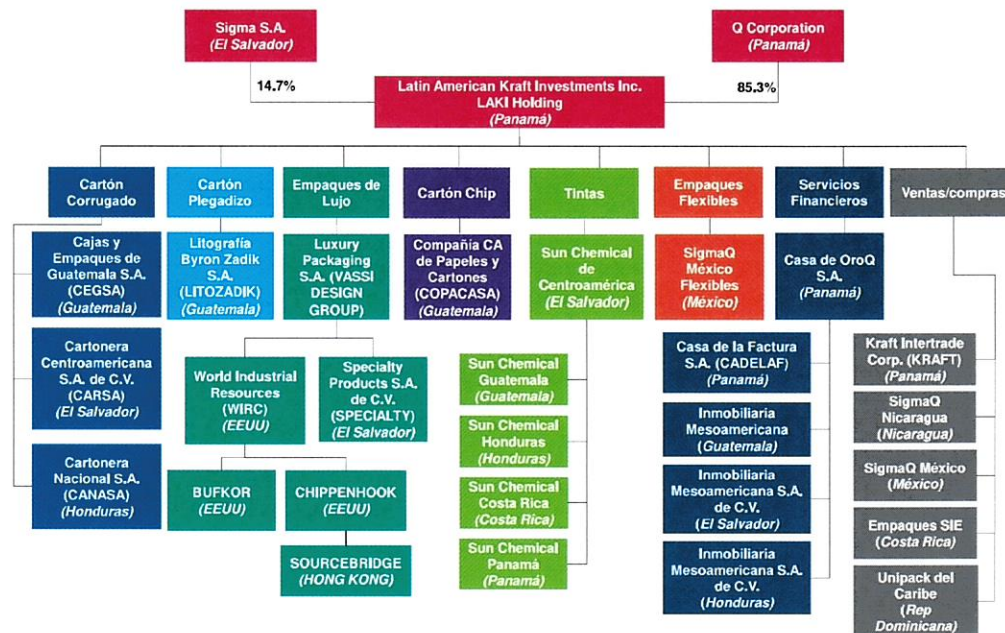
## Generalidades

### Perfil de la Compañía

Latin American Kraft Investments, Inc. (LAKI *holding*) es una compañía panameña tenedora de acciones (*holding*) constituida en 1994 como subsidiaria de Q Corporation (85.3%) y de Sigma S.A., (14.7%). Sus ingresos provienen de dividendos y comisiones que recibe de las inversiones que mantiene en sus Subsidiarias (100% de su propiedad).

Junto con sus Subsidiarias forma parte de SigmaQ, el más grande y diversificado proveedor de empaques en Centroamérica, ofreciendo soluciones integrales y generando sinergias y economías de escala entre las diversas subsidiarias, teniendo como principales mercados Centroamérica, México, El Caribe y Estados Unidos. El Grupo cuenta con siete segmentos de negocio: Cartón Corrugado, Cartón Plegadizo, Empaques de Lujo, Cartón Chip, Empaques Flexibles, Tintas y Servicios Financieros. En cuanto a infraestructura, cuenta con plantas de producción en Guatemala, El Salvador, Honduras y México, así como oficinas de ventas y distribución en Centroamérica y el Caribe, México y Estados Unidos. Así, el grupo cuenta con una cartera de clientes diversificada en diferentes sectores económicos, dentro de los cuales destacan: alimentos, bebidas y licores, agroindustria, joyería, cuidado personal, farmacéuticas, maquila, joyería, perfumería y tabaco, entre otros.

El Grupo está compuesto por 26 compañías:



Fuente: LAKI / Elaboración: Moody's Local

- » **Cartón Corrugado:** Es la principal línea de negocios del Grupo, generó el 36.34% de los ingresos en el 2022 y tiene 516 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 SigmaQ 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 4.89% de los ingresos en el 2022, contando con 149 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 9.18% de los ingresos del 2022, contando con 276 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, 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 20.11% de los ingresos en el 2022, contando con 1,152 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 en 1890 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 12.12% de los ingresos en el 2022 y cuenta con 187 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. 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 7.22% de los ingresos en el 2022 y cuenta con 137 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, dedicado a brindar 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

En mayo de 2023, se registró la Serie D de VCNs por US\$1.0 millón a 6 meses (tasa 6.75%), mientras que en abril se hizo lo propio con la Serie C de VCNs por US\$3.0 millones a un año (tasa 6.00%).

En marzo de 2023 se registró la Serie D por US\$12.0 millones (tasa de 9%) del Programa de acciones preferidas acumulativas (hasta por US\$50.0 millones). Adicionalmente se registró la Serie B de VCNs por US\$5.0 millones (tasa 6.75%). El mismo mes se registró la Serie C de bonos corporativos por US\$5.0 millones (amortización *bullet* a cinco años y tasa de 8%), mientras que en febrero se registró la Serie B de bonos corporativos por US\$1.0 millón (amortización *bullet* a cinco años y a una tasa de 7.5%).

El 8 de noviembre de 2022, se registró la Serie A de VCNs por US\$5.0 millones (amortización a un año y a una tasa de 6.00%). El mismo día se registró la Serie A de bonos corporativos por US\$1.0 millón (amortización *bullet* a 5 años y con tasa de 7.50%).

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.

Guatemala fue uno de los países menos afectados en la región durante la pandemia mostrando una contracción en el PBI de 1.5% en 2020 y una recuperación importante de 8% en 2021. En 2022, la economía creció 4.1%, explicado por un mayor consumo público y privado, así como en las inversiones. El rating soberano otorgado por Moody's Investors Service (en adelante MIS) es de Ba1 con perspectiva Estable, quien al mismo tiempo espera un crecimiento de 3.2% para 2023. Al cierre del 2022 Guatemala representó el 32.2% de los ingresos consolidados de la compañía.

México mostró un crecimiento del 3.1% en 2022, recuperando sus niveles pre pandemia en cuanto a empleo y PBI, siendo su estabilidad macroeconómica, así como el dinamismo de Estados Unidos (uno de sus principales mercados) y una sólida base manufacturera los principales cimientos de su crecimiento. Actualmente el país mantiene una calificación soberana de Baa2 con perspectiva Estable por MIS, quien espera un crecimiento de 2.4% para el presente año. México es un mercado importante para LAKI representando el 16.4% de sus ingresos consolidados en 2022.

En cuanto a Estados Unidos, luego de que la economía se contrajera en 3.4% en 2020 producto de la pandemia, el PBI real del país mostró un crecimiento del 5.7% en 2021. En 2022 la economía creció 2.1%, principalmente soportada por el consumo interno y la inversión privada. A la fecha, el país mantiene una calificación soberana de Aaa con perspectiva estable por MIS, quien espera un crecimiento de 1.1% para 2023. Al cierre del 2022 Estados Unidos representó el 16.1% de los ingresos consolidados.

Otros mercados de LAKI son El Salvador (10.4% de los ingresos), país que mantiene un rating soberano de Caa3 (Estable), mientras que Honduras (10.5% de los ingresos) mantiene un rating de B1 (Estable), ambos otorgados por MIS.

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

### Activos y Liquidez

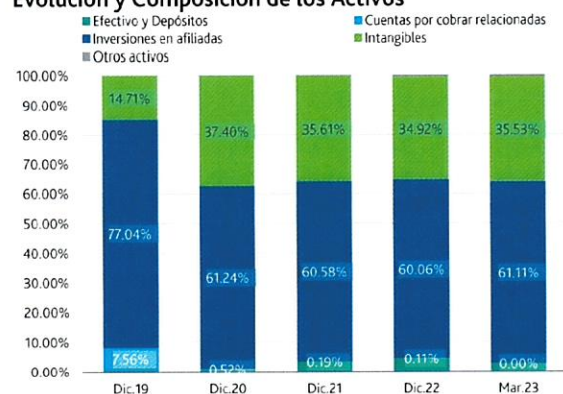
A DICIEMBRE DE 2022 EL TOTAL DE ACTIVOS MOSTRÓ UN CRECIMIENTO POR LA ADQUISICIÓN DE UNA SUBSIDIARIA PROPIETARIA DE UN INMUEBLE, MIENTRAS QUE LOS INDICADORES DE LIQUIDEZ NO MOSTRARON VARIACIONES SIGNIFICATIVAS

Al cierre del año 2022, los activos totales de LAKI Holding totalizaron US\$234.0 millones, mostrando un crecimiento interanual de 5.05% (+US\$11.3 millones), producto del efecto combinado de mayores niveles de efectivo (+US\$2.8 millones) y a un aumento de inversiones en afiliadas (+US\$5.6 millones) e intangibles (+US\$2.4 millones). El incremento en los niveles de efectivo se atribuye a la mayor generación de efectivo operativo, mientras que el incremento en inversiones en afiliadas se debe a la compra 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 Intangibles. Al mismo tiempo, 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 (cuentas por pagar a relacionadas y deuda a corto plazo bancaria y emisiones de VCNs).

Al cierre del primer trimestre del 2023, la composición de la estructura de activos de LAKI Holding no mostró variaciones significativas, mientras que los indicadores de liquidez se mantuvieron (ver Gráficos 1 y 2).

Gráfico 1

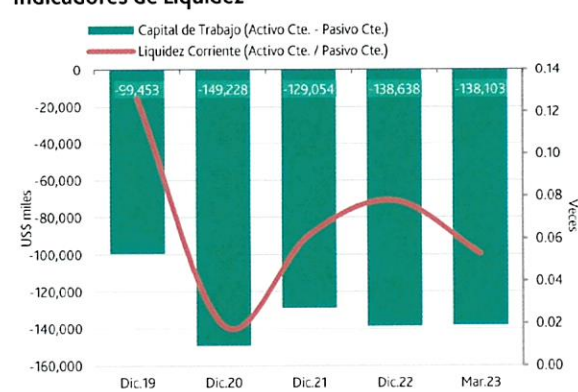
#### Evolución y Composición de los Activos



Fuente: LAKI / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

#### Indicadores de Liquidez



Fuente: LAKI / Elaboración: Moody's Local

### Estructura Financiera y Solvencia

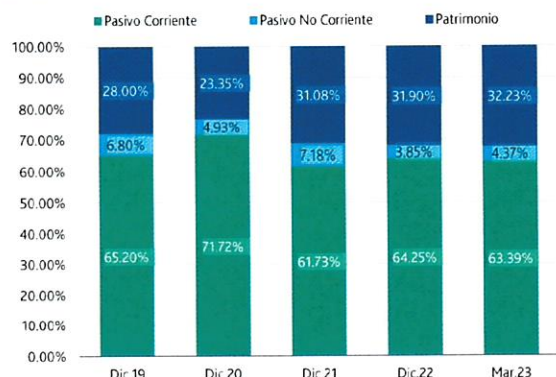
ESTRUCTURA DE FONDEO NO MUESTRA VARIACIONES SIGNIFICATIVAS, SIN EMBARGO LA DEUDA FINANCIERA CRECIÓ POR LA COLOCACIÓN DE BONOS Y VALORES COMERCIALES NEGOCIABLES.

Al cierre del año 2022, los pasivos se incrementaron 3.81%, respecto a 2021, principalmente por mayores cuentas por pagar a la empresa relacionada Kraft Intertrade Corp., lo cual fue compensado por amortización de deuda financiera. En cuanto a la deuda, se amortizaron préstamos a largo plazo y se emitieron tanto VCNs (Serie A a 12 meses) como Bonos Corporativos (Serie A, colocada a 5 años). Al mismo corte, el patrimonio neto de LAKI Holding se incrementó en 7.81% anual, principalmente por la emisión de acciones preferentes por US\$8.1 millones cuyo efecto contrarrestado menores utilidades retenidas, asociado al pago de US\$8.0 millones en dividendos. En cuanto a los indicadores de solvencia, el efecto combinado de las variaciones observadas en el pasivo y patrimonio resultó en una ligera mejora en la Palanca Contable, reduciéndose a 2.13x, desde 2.22x al cierre de 2021. De la misma manera, la Palanca Financiera (Deuda Financiera/EBITDA) mostró una mejora reduciéndose a 2.24x desde 2.99x, producto de la amortización de la deuda de largo plazo y a un aumento en el EBITDA.

Al cierre del primer trimestre de 2023, los pasivos se redujeron en 2.20% respecto al cierre fiscal, producto de la reducción en cuentas por pagar a relacionadas, lo cual fue compensado por el incremento en la deuda financiera por la colocación de nuevas series de VCNs y Bonos Corporativos. Por el lado del patrimonio, este se ajustó ligeramente en 0.69%, debido a la reducción en los resultados acumulados por pago de dividendos, lo cual fue contrarrestado por la colocación de la Serie D de acciones preferentes por US\$675 miles. Así, la variación en el pasivo y patrimonio trajo como resultado una ligera reducción en la palanca contable a 2.10x desde 2.13x, mientras que

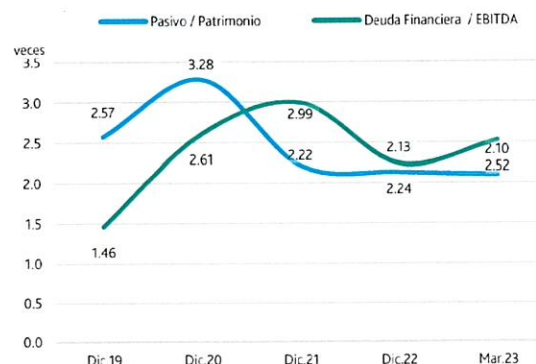
la palanca financiera aumentó a 2.52x desde 2.24x, como resultado del incremento en la deuda financiera y ajuste menor en el EBITDA LTM.

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

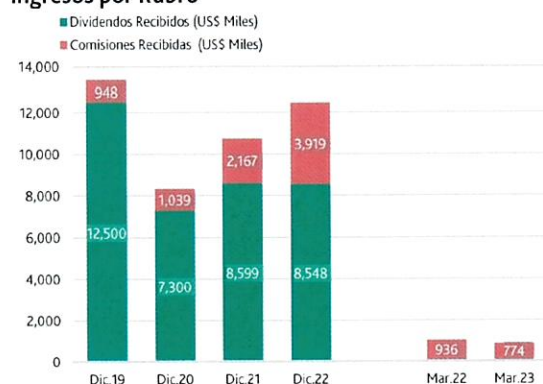
**Rentabilidad y Eficiencia**

**AUMENTO EN LOS INGRESOS TOTALES POR MAYORES COMISIONES RECIBIDAS. RESULTADOS NETOS SE MANTUVIERON EN NIVELES SIMILARES A LOS REPORTADOS EN EL 2021.**

Al 31 de diciembre de 2022, LAKI Holding reportó ingresos por un total de US\$12.5 millones, 15.79% superiores a los percibidos al cierre del ejercicio fiscal previo. Del total de ingresos percibidos, el 68.57% corresponde a los dividendos recibidos de sus subsidiarias (79.87% en 2021), mientras que el 31.43% restante corresponde a comisiones recibidas (20.13% en 2021), las cuales presentaron mayor dinamismo en línea con el crecimiento de la actividad a nivel de grupo. Sumó a lo anterior un ajuste en los gastos operativos (principalmente comisiones pagadas), lo cual tuvo un efecto positivo en el resultado operativo y en el EBITDA. No obstante, dicho aumento se vio compensado por el incremento en otros gastos no operativos (rebates pagados a las corrugadoras del grupo por compras de materia prima), sumado a la pérdidas por diferencia en cambio. Adicionalmente, los gastos financieros mostraron un ajuste por la estrategia adoptada de amortización de deuda con tasa altas, lo cual, sumado a lo explicado anteriormente, conllevó a que la utilidad neta muestre un incremento menor (+1.53%).

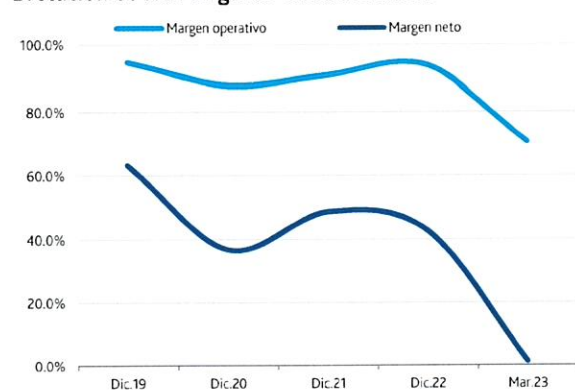
Al 31 de marzo de 2023, la compañía registró una utilidad neta menor (US\$10 mil), situándose en terreno positivo, a diferencia de las pérdidas por US\$1.1 millones reportadas al mismo periodo del año anterior, principalmente por un efecto combinado de menores gastos no operativos, así como menores pérdidas cambiarias, a pesar de un retroceso de las comisiones recibidas, mientras que los dividendos recibidos se mantuvieron sin variación.

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

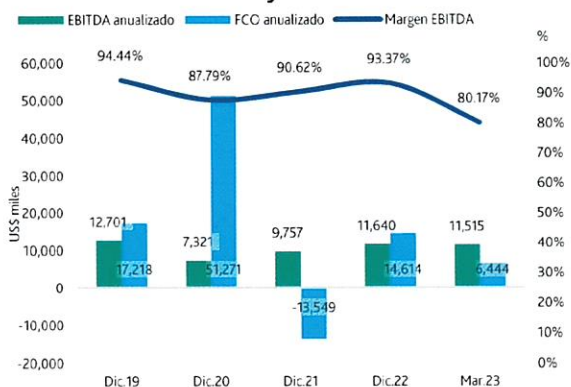
### INDICADORES DE COBERTURA SE SITUARON EN NIVELES ADECUADOS, ANTE UNA MEJORA EN EL EBITDA Y DEL FCO

Al 31 de diciembre de 2022, LAKI *holding* reportó un EBITDA de US\$11.6 millones, superior en +19.31% a los US\$9.8 millones registrados en el ejercicio previo, producto de las mayores comisiones recibidas en el año. Por tanto los indicadores de cobertura de los gastos financieros y del Servicio de Deuda mostraron una mejora respecto al año anterior manteniéndose en niveles adecuados. En cuanto al Flujo de Caja Operativo (FCO), el mismo se situó en terreno positivo, principalmente por el crecimiento de las cuentas por pagar a las relacionadas, por lo que las coberturas de intereses y gastos financieros mejoraron, situándose por encima de 1x. Así mismo es importante mencionar que, dada la naturaleza del Emisor (empresa *holding*), el FCO es volátil y está influenciado por las operaciones entre compañías relacionadas.

Al 31 de marzo de 2023, los indicadores de cobertura con EBITDA LTM se mantuvieron en un nivel adecuado.

Gráfico 7

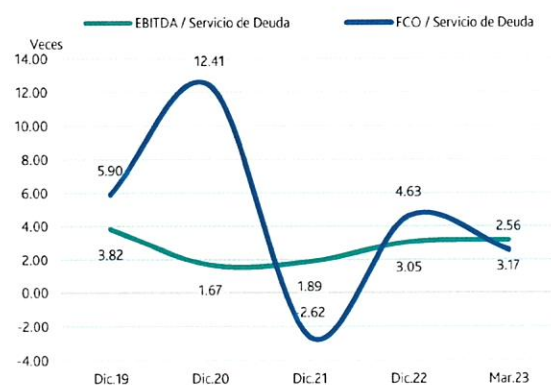
### Evolución del EBITDA LTM y FCO LTM



Fuente: LAKI / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 8

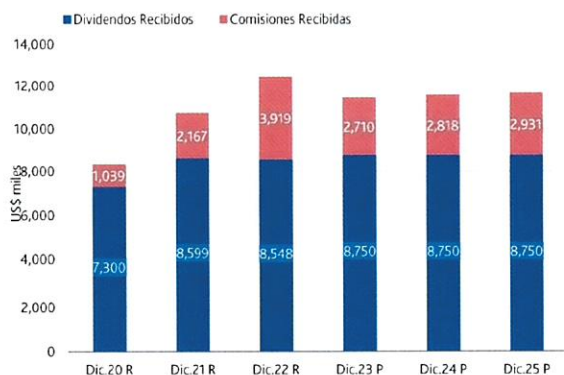
### Evolución de la Cobertura del Servicio de Deuda



Fuente: LAKI / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 9

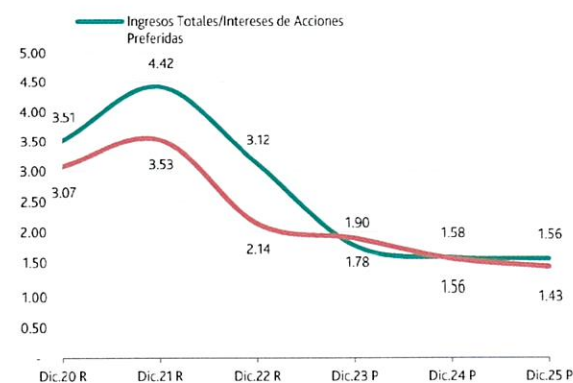
### Proyección de Ingresos



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, a diciembre 2022 los activos aumentaron 14.67% respecto al cierre fiscal 2021, producto del efecto combinado de: i) un incremento en los niveles de efectivo; ii) aumento en los inventarios por un efecto de incremento en los precios de las materias primas y por mayor actividad comercial a nivel consolidado; iii) mayores niveles de cuentas por cobrar por el aumento en la cartera de factoraje del brazo financiero Oro Q, además de préstamos otorgados a terceros (con niveles de morosidad controlados) y relacionadas

a corto y largo plazo (principalmente a SigmaQ Packaging, S.A.); y iv) un importante aumento de los activos fijos, por inversiones realizadas en inmuebles, maquinaria y equipos industriales, además de un efecto de revaluación en las propiedades. En cuanto al capital de trabajo y razón corriente, éstos se mantuvieron en niveles similares al ejercicio anterior.

Al cierre del primer trimestre del 2023, los activos crecieron en 2.14% respecto al cierre 2022, principalmente por mayores cuentas por cobrar comerciales y a relacionadas, efecto que fue aminorado por el consumo de los inventarios y un ajuste menor en los niveles de efectivo. En ese sentido la liquidez corriente se mantuvo en niveles similares al corte previo (1.18x desde 1.17x en diciembre 2022), mientras que el capital de trabajo se incrementó en US\$3.7 millones respecto al cierre fiscal.

### Estructura Financiera y Solvencia

Al 31 de diciembre de 2022, los pasivos consolidados crecieron en 14.58% respecto al año anterior, debido a un importante aumento del financiamiento a corto plazo, principalmente en el brazo industrial, usado para financiar el crecimiento en el activo circulante, sumado a mayor financiamiento a largo plazo (en el brazo financiero Oro Q), por el crecimiento de su cartera. No obstante dicho efecto se vio reducido parcialmente por un retroceso en las cuentas por pagar comerciales.

Por el lado del patrimonio, éste mostró un incremento del 14.81% respecto al año anterior, producto de la emisión de acciones preferentes (+US\$8.1 millones), un mayor superávit por revaluación de activos (+US\$7.2 millones) y mayores resultados acumulados. Al corte señalado se hizo efectiva la repartición de dividendos por un total de US\$4.0 millones por las acciones preferentes y US\$3.0 millones por decreto de dividendos comunes. Como resultado, la palanca contable se mantuvo estable respecto al periodo anterior (1.45x en 2022 desde 1.46x en 2021), sin embargo, la palanca financiera mostró un aumento situándose en 4.92x, desde 4.45x.

Al 31 de marzo de 2023, los pasivos continuaron incrementándose con respecto al cierre fiscal de 2022, como consecuencia mayores cuentas por pagar comerciales, la cual fue parcialmente contrarrestada por una reducción de otras cuentas por pagar, asociado a menores sueldos y prestaciones, además de un retroceso en los anticipos. Al mismo corte, la deuda financiera revolviente, mostró un crecimiento acotado respecto al cierre 2022. Por su lado, el patrimonio consolidado se fortaleció ligeramente debido a los mayores resultados acumulados. Cabe resaltar que en el trimestre se realizó una emisión de acciones preferentes por US\$675 miles (Serie D) y se pagaron dividendos preferentes por US\$1.0 millón. Dado que el aumento en los pasivos fue acompañado de un fortalecimiento del patrimonio, la palanca contable se mantuvo respecto al 2022 en 1.45x, mientras que la palanca financiera creció ligeramente por la mayor deuda y retroceso del EBTIDA en términos de LTM.

### Rentabilidad y Eficiencia

Al cierre del ejercicio fiscal 2022, LAKI y sus Subsidiarias reportaron una utilidad de US\$18.4 millones, superior en US\$4.3 millones o 31.24% superior a la reportada en el corte fiscal previo. El aumento en las utilidades se atribuye, principalmente, a los mayores ingresos por ventas (+26.87%) por el crecimiento de la demanda. En cuanto a los ingresos por segmentos de negocio, todos mostraron crecimiento en el 2022, siendo las unidades de cartón corrugado y empaques de lujo las que más aportaron al crecimiento del año. Geográficamente, las ventas a Centroamérica y a México y Estados Unidos fueron superiores a las reportadas el año anterior, siendo relevante mencionar que éstas últimas mostraron un aumento importante en 2022, llegando a representar un 30% de los ingresos totales (21% en 2021), en línea con la estrategia del Grupo de aumentar las exportaciones fuera de la región.

Al mismo tiempo, si bien el resultado bruto fue superior al reportado el año anterior (+17.40%), los costos de ventas mostraron un aumento de 30.62%, principalmente por el aumento en los costos de materia prima, lo cual se tradujo en un menor margen bruto en términos relativos (26.25% vs. 28.36% en 2021). Sin embargo, el margen se mantiene por encima de los niveles reportados en 2019, siendo importante mencionar que se ha venido trasladando los incrementos de precios de las materias primas a sus clientes. En cuanto a los gastos operativos (administrativos y de ventas), estos se incrementaron en un 17.18% interanual debido a los mayores salarios principalmente, mientras que el gasto financiero aumentó en 5.10%, en línea con los mayores niveles de deuda financiera. El aumento en la utilidad neta devino en una mejora de los indicadores de rentabilidad ROAA y ROAE.

Al 31 de marzo de 2023, las utilidades consolidadas de LAKI y Subsidiarias mostraron una reducción interanual, producto del efecto combinado de menores ventas (por una corrección del mercado por exceso de inventarios a nivel general) y mayores gastos por salarios y mantenimiento, lo cual generó una contracción del resultado operativo. En cuanto a los gastos financieros, éstos aumentaron respecto al periodo anterior, principalmente por el mayor nivel de deuda financiera.

### Generación y Capacidad de Pago

Al cierre de 2022, el EBITDA consolidado de LAKI y Subsidiarias registró un crecimiento de 15.20% respecto a 2021, en línea con el aumento del nivel de ventas, lo cual impactó positivamente en los indicadores de cobertura de gastos financieros y de servicio de deuda que se situaron, por encima de los reportados en el mismo corte del año anterior. No obstante, el Flujo de Caja Operativo (FCO), mostró

un retroceso importante llegando a situarse en terreno negativo, atribuible a los mayores niveles de inventarios y cuentas por cobrar y reducción en las cuentas por pagar comerciales, por lo que las coberturas sobre el servicio de deuda y gastos financieros se situaron por debajo de 1x.

Al cierre del primer trimestre de 2023, los indicadores de cobertura de servicio de deuda con EBITDA se ajustaron ligeramente, sin embargo se mantuvieron en niveles adecuados, mientras que las coberturas con FCO mejoraron con respecto a las reportadas al cierre de año, sin embargo la cobertura de Servicio de Deuda se mantuvo por debajo de 1x.

## Latin American Kraft Investments, Inc. (LAKI Holding)

## Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>230,031</b>	<b>234,049</b>	<b>223,980</b>	<b>222,788</b>	<b>212,109</b>	<b>174,633</b>
Efectivo	6,329	10,231	6,700	7,426	1,473	1,076
Cuentas por cobrar Relacionadas	-	250	1,410	417	1,104	13,196
<b>Activo Corriente</b>	<b>7,722</b>	<b>11,741</b>	<b>9,672</b>	<b>8,479</b>	<b>2,887</b>	<b>14,411</b>
Inversiones en Afiliadas	140,574	140,574	134,974	134,974	129,887	134,531
Intangibles	81,735	81,735	79,335	79,335	79,335	25,691
<b>Activo No Corriente</b>	<b>222,309</b>	<b>222,308</b>	<b>214,308</b>	<b>214,308</b>	<b>209,222</b>	<b>160,222</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>155,882</b>	<b>159,389</b>	<b>157,017</b>	<b>153,538</b>	<b>162,575</b>	<b>125,744</b>
Deuda a corto plazo	18,207	16,309	12,000	12,000	8,000	6,362
Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo	771	764	2,112	1,796	1,247	918
Cuentas por Pagar Relacionadas	126,847	133,306	128,589	123,737	142,962	106,418
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>145,825</b>	<b>150,379</b>	<b>142,701</b>	<b>137,533</b>	<b>152,115</b>	<b>113,864</b>
Deuda a Largo Plazo	8,052	8,247	13,717	15,406	9,862	11,282
Bonos Corporativos	2,005	763	-	-	-	-
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>10,057</b>	<b>9,010</b>	<b>14,316</b>	<b>16,004</b>	<b>10,460</b>	<b>11,880</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>74,148</b>	<b>74,660</b>	<b>66,963</b>	<b>69,250</b>	<b>49,534</b>	<b>48,889</b>
Capital Social	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
Acciones Preferentes	50,675	50,000	44,645	41,932	25,000	25,000
Utilidades retenidas	3,473	4,660	2,318	7,318	4,534	3,889

## Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Ingresos por dividendos	100	8,548	100	8,599	7,300	12,500
Ingresos por comisiones	774	3,919	936	2,167	1,039	948
Ingresos financieros	0	320	31	420	2,485	2,597
Costos financieros	(582)	(3,056)	(772)	(3,371)	(3,139)	(2,411)
Otros Ingresos/(Gastos)	(25)	(3,173)	(979)	(1,767)	(3,600)	(4,373)
<b>Utilidad Neta</b>	<b>10</b>	<b>5,300</b>	<b>(1,095)</b>	<b>5,221</b>	<b>3,067</b>	<b>8,513</b>

INDICADORES FINANCIEROS	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
<b>SOLVENCIA</b>						
Pasivo/Patrimonio	2.10x	2.13x	2.34x	2.22x	3.28x	2.57x
Pasivo/Activo	0.68x	0.68x	0.70x	0.69x	0.77x	0.72x
Deuda Financiera/EBITDA LTM	2.52x	2.24x	2.66x	2.99x	2.61x	1.46x
Deuda Financiera Neta / EBITDA LTM	1.97x	1.36x	2.02x	2.23x	2.41x	1.38x
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente	0.05x	0.08x	0.07x	0.06x	0.02x	0.13x
Capital de Trabajo	(138,103)	(138,638)	(133,030)	(129,054)	(149,228)	(99,453)
<b>GENERACIÓN</b>						
EBITDA LTM	11,515	11,640	10,474	9,757	7,321	12,701
FCO LTM	N.A.	(17,670)	(12,534)	(13,549)	51,271	17,218
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen Operativo	70.72%	93.37%	79.72%	90.62%	87.79%	94.44%
Margen Neto	1.20%	42.52%	-105.71%	48.49%	36.78%	63.31%
<b>COBERTURAS</b>						
Ingresos/Intereses dividendos Acciones Preferidas	N.A.	3.12x	N.A.	4.42x	3.51x	N.A.

## Latin American Kraft Investments, Inc. y Subsidiarias

## Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>538,477</b>	<b>527,184</b>	<b>468,241</b>	<b>459,723</b>	<b>393,481</b>	<b>336,709</b>
Efectivo y Depósitos en Bancos	52,333	54,838	36,509	39,965	22,860	16,018
Cuentas por Cobrar, Netas	54,241	46,751	55,286	47,890	34,634	28,808
Inventario	58,251	62,554	53,370	53,014	30,233	38,108
Activo Corriente	<b>220,523</b>	<b>209,775</b>	<b>183,407</b>	<b>175,124</b>	<b>110,570</b>	<b>119,672</b>
Inmuebles, Planta y Equipo, neto	157,672	156,847	130,797	130,522	128,399	98,838
Inversiones en Afiliadas	28,225	28,225	28,225	28,225	28,225	39,225
Activos intangibles	125,088	125,268	125,310	125,479	125,899	78,830
Activo No Corriente	<b>317,954</b>	<b>317,409</b>	<b>284,834</b>	<b>284,599</b>	<b>282,911</b>	<b>217,037</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>318,924</b>	<b>312,187</b>	<b>274,050</b>	<b>272,464</b>	<b>235,165</b>	<b>184,942</b>
Préstamos Bancarios por Pagar	113,856	112,852	78,081	67,138	63,290	60,349
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	11,712	11,175	11,113	11,397	13,383	8,339
Cuentas por pagar	51,072	44,186	50,804	58,509	28,036	41,457
Pasivo Corriente	<b>186,972</b>	<b>179,897</b>	<b>151,674</b>	<b>145,430</b>	<b>110,175</b>	<b>114,854</b>
Porción No Corriente de la Deuda a Largo Plazo	127,659	128,031	117,848	119,525	102,671	64,538
Cuentas por Pagar Relacionadas	0	0	0	3,388	19,100	0
Pasivo No Corriente	<b>131,952</b>	<b>132,290</b>	<b>122,377</b>	<b>127,034</b>	<b>124,990</b>	<b>70,088</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>219,553</b>	<b>214,998</b>	<b>194,191</b>	<b>187,259</b>	<b>158,316</b>	<b>151,767</b>
Capital Social	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
Acciones Preferentes	50,675	50,000	44,645	41,932	25,000	25,000
Utilidades retenidas	96,687	92,750	84,159	80,235	67,602	62,988
Superávit por Revaluación	42,750	43,242	35,953	35,953	37,063	38,174

## Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Ventas	70,877	284,667	76,418	224,385	172,931	206,602
Costo de Ventas	(51,554)	(209,948)	(55,793)	(160,738)	(124,527)	(158,233)
Utilidad Bruta	<b>19,323</b>	<b>74,719</b>	<b>20,625</b>	<b>63,647</b>	<b>48,404</b>	<b>48,368</b>
Gastos de administración	(4,019)	(14,538)	(3,626)	(12,395)	(10,433)	(11,622)
Gastos de distribución y ventas	(4,812)	(18,495)	(4,688)	(16,081)	(14,310)	(17,476)
Otros ingresos	428	1,889	594	2,015	2,367	2,057
Utilidad Operativa	<b>10,920</b>	<b>43,574</b>	<b>12,905</b>	<b>37,185</b>	<b>26,028</b>	<b>21,327</b>
Gastos Financieros	(3,954)	(14,103)	(3,044)	(13,419)	(10,588)	(10,084)
Utilidad Neta	<b>5,044</b>	<b>18,363</b>	<b>7,830</b>	<b>13,992</b>	<b>6,087</b>	<b>6,867</b>

## Latin American Kraft Investments, Inc. y Subsidiarias

INDICADORES FINANCIEROS	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
<b>SOLVENCIA</b>						
Pasivos Totales / Patrimonio	1.45x	1.45x	1.41x	1.46x	1.49x	1.22x
Deuda Financiera / Pasivo	0.79x	0.81x	0.76x	0.73x	0.76x	0.72x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.15x	1.17x	1.07x	1.06x	1.13x	0.88x
Pasivo / Activo	0.59x	0.59x	0.59x	0.59x	0.60x	0.55x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.59x	0.58x	0.55x	0.53x	0.47x	0.62x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.41x	0.42x	0.45x	0.47x	0.53x	0.38x
Deuda Financiera / EBITDA (*)	5.16x	4.92x	4.13x	4.45x	5.45x	5.01x
Deuda Financiera Neta / EBITDA (*)	4.08x	3.84x	3.40x	3.55x	4.75x	4.41x
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente	1.18x	1.17x	1.21x	1.20x	1.00x	1.04x
Prueba Ácida <sup>1</sup>	0.85x	0.80x	0.83x	0.82x	0.71x	0.69x
Liquidez Absoluta	0.28x	0.30x	0.24x	0.27x	0.21x	0.14x
Capital de Trabajo (US\$ Miles)	33,551	29,879	31,734	29,693	395	4,818
<b>GESTIÓN</b>						
Gastos Operativos / Ingresos	12.46%	11.60%	10.88%	12.69%	14.31%	14.08%
Gastos Financieros / Ingresos	5.58%	4.95%	3.98%	5.98%	6.12%	4.88%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	70	60	52	66	66	50
Días promedio de Cuentas por Pagar	97	84	68	85	107	88
Días promedio de Inventarios	97	99	67	93	99	88
Ciclo de Conversión de efectivo	70	75	51	75	58	50
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen Bruto	27.26%	26.25%	26.99%	28.36%	27.99%	23.41%
Margen Operativo	15.41%	15.31%	16.89%	16.57%	15.05%	10.32%
Margen Neto	7.12%	6.45%	10.25%	6.24%	3.52%	3.32%
ROAA (*)	3.09%	3.72%	4.55%	3.28%	1.67%	2.09%
ROAE (*)	7.53%	9.13%	11.04%	8.10%	3.93%	4.57%
<b>GENERACIÓN</b>						
FCO (US\$ Miles)	2,143	(1,386)	(5,768)	8,917	31,865	15,947
FCO anualizado (US\$ Miles)	6,526	(1,386)	(10,575)	8,917	31,865	15,947
EBITDA (US\$ Miles)	12,612	51,248	14,764	44,485	32,929	26,582
EBITDA LTM (US\$ Miles)	49,097	51,248	50,093	44,485	32,929	26,582
Margen EBITDA	17.79%	18.00%	19.32%	19.83%	19.04%	12.87%
<b>COBERTURAS</b>						
EBITDA / Gastos Financieros (*)	3.27x	3.63x	3.80x	3.32x	3.11x	2.64x
EBITDA / Servicio de Deuda (*)	1.84x	2.03x	2.06x	1.79x	1.37x	1.44x
FCO + Gastos Financieros / Gastos Financieros (*)	1.43x	0.90x	0.20x	1.66x	4.01x	2.58x
FCO + Gastos Financieros / Servicio de Deuda (*)	0.81x	0.50x	0.11x	0.90x	1.77x	1.41x

\*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 (al 30.09.2022)*	Perspectiva Anterior	Calificación Actual (al 31.12.2022 y 31.03.2023)	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Programa de Acciones Preferidas Acumulativas (hasta por US\$50.0 millones)	(modificada) A+.pa	Estable	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 A-1.pa	Estable	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)	AA.pa	Estable	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.
Series Senior No Garantizadas					
Oferta Pública de Acciones Preferidas Acumulativas (hasta por US\$25.0 millones)	(nueva) A+.pa	Estable	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 17 de marzo 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
<b>Monto máximo por emisión:</b>	Hasta US\$15.0 millones	Hasta US\$5.0 millones	Hasta US\$5.0 millones	Hasta US\$12.0 millones
<b>Monto en circulación al 31.03.2023:</b>	US\$15.0 millones	US\$5.0 millones	US\$5.0 millones	US\$675 miles
<b>Fecha de oferta:</b>	27 de septiembre de 2021	3 de diciembre de 2021	18 de abril de 2022	8 de marzo de 2023
<b>Fecha de emisión:</b>	29 de septiembre de 2021	7 de diciembre de 2021	20 de abril de 2022	10 de marzo de 2023
<b>Rendimiento de Dividendos:</b>	8.0% (Acumulativos)	8.0% (Acumulativos)	8.0% (Acumulativos)	9.0% (Acumulativos)
<b>Periodicidad del pago de dividendos</b>	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)
<b>Redención anticipada</b>	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.
<b>Garantías</b>	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene
<b>Uso de los fondos</b>	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)

<b>Programa</b>	
<b>Emisor</b>	Latin American Kraft Investments Inc.
<b>Monto Máximo:</b>	Hasta US\$40.0 millones
<b>Plazo del Programa:</b>	10 años
<b>Plazo de las Series</b>	12 meses
<b>Tasa:</b>	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
<b>Pago de Interés:</b>	Podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual.
<b>Pago de Capital:</b>	Al vencimiento
<b>Redención Anticipada:</b>	Los VCNs podrán ser redimidos anticipadamente, parcial o totalmente, a opción del Emisor en la fecha en que así lo determine.
<b>Garantías tangibles:</b>	No tiene.
<b>Cuenta de Liquidez:</b>	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).
<b>Uso de fondos</b>	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.
<b>Mecanismo de pago de préstamos otorgados a subsidiarias:</b>	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)

<b>Programa</b>	
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 spread 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
Monto colocado al 31.03.2023:	US\$1.0 millón	US\$0.8 millones	US\$0.2 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)

<b>Programa</b>	
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.

<b>Serie A</b>	
Monto máximo por emisión:	Hasta US\$25.0 millones
Monto máximo en circulación al 31.03.2023	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, 2021 y 2022 y no auditados al 31 de marzo de 2022 y 2023, además de Estados Financieros Auditados de Latin American Kraft Investments, Inc. y Subsidiarias a 31 de diciembre de 2019, 2020, 2021 y 2022, así como Estados Financieros no auditados al 31 de marzo de 2022 y 2023, 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, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, 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 UNA 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, 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 DICHO 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, 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 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, COMERCIABILIDAD 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](http://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 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. ("MJKK") 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 MJKK. 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. MJKK 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, MJKK 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 MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK 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, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.