

Panamá, 29 de julio de 2022

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 28 de julio de 2022 para tratar la Calificación de Instrumentos de Latin American Kraft Investments.

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:  
28 de julio de 2022

### Actualización

#### 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

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

Juan Carlos Alcalde  
VP Senior Analyst  
[Juancarlos.Alcalde@moodys.com](mailto:Juancarlos.Alcalde@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 ratifica 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 las utilidades, generación de EBITDA e indicadores de rentabilidad de las Subsidiarias en los últimos períodos, muestra de la constante expansión de las operaciones del Grupo, principalmente mediante adquisiciones, así como de los eficientes controles de costos y gastos administrativos. También se destaca la consistente mejora en los indicadores de solvencia en los últimos períodos evaluados y el aumento en los indicadores de liquidez. De acuerdo con las proyecciones remitidas por la Gerencia, se esperaría que la tendencia positiva en los indicadores se mantenga en los siguientes períodos.

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. Al respecto, recientemente, la Junta Directiva aprobó una política donde se establece que LAKI holding votará en forma positiva en todas las afiliadas en las que mantenga accionariado a fin de que se decreten dividendos suficientes para hacer frente a sus compromisos, lo cual se considera como un mitigante. Sobre este punto cabe señalar que el Emisor está en proceso de registrar un Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US\$60.0 millones y un Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables (VCNs) hasta por US\$40.0 millones, por lo que se esperaría que los flujos recibidos de sus subsidiarias aumenten en los próximos ejercicios para que la holding pueda cumplir con los mayores compromisos financieros que estará adquiriendo.

A esto se suman los bajos niveles de liquidez que presenta el Emisor producto de la composición de su balance, donde el 95.68% 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.

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. Es de señalar que el 68.5% de los contratos de ventas están facturados en US dólares, lo cual reduce el riesgo de exposición al tipo de cambio.

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

- » Mejora sostenida en la generación de flujos de LAKI y Subsidiarias 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 LAKI y Subsidiarias
- » 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

- » Ninguna.

### Indicadores Clave

Tabla 1  
LATIN AMERICAN KRAFT INVESTMENTS, INC.

	Mar-22 LTM	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Activos (US\$/Miles)	223,980	222,788	212,109	174,633	158,884
Ingresos (US\$/Miles)	11,481	10,766	8,340	13,448	10,111
EBITDA (US\$/Miles)	10,474	9,757	7,321	12,701	9,099
Deuda Financiera / EBITDA	2.66x	2.99x	2.61x	1.46x	2.27x
Deuda Financiera neta / EBITDA	2.02x	2.23x	2.32x	2.41x	1.38x
EBITDA / Gastos Financieros	13.57x	2.89x	2.33x	5.27x	4.38x
FCO / Servicio de la Deuda	N.A.	N.A.	11.69x	5.17x	2.66x

Fuente: LAKI / Elaboración: Moody's Local

Tabla 2  
LATIN AMERICAN KRAFT INVESTMENTS, INC. Y SUBSIDIARIAS

	Mar-22 LTM	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Activos (US\$/Miles)	468,241	459,723	393,481	336,709	320,722
Ingresos (US\$/Miles)	250,485	224,385	172,931	206,602	195,411
EBITDA (US\$/Miles)	50,093	44,485	32,929	26,582	23,460
Deuda Financiera / EBITDA	4.13x	4.45x	5.45x	5.01x	5.42x
Deuda Financiera neta / EBITDA	3.40x	3.55x	4.28x	4.75x	4.41x
EBITDA / Gastos Financieros	3.80x	3.32x	3.11x	2.64x	2.71x
FCO / Servicio de la Deuda	N.A.	0.36x	1.33x	0.87x	0.42x

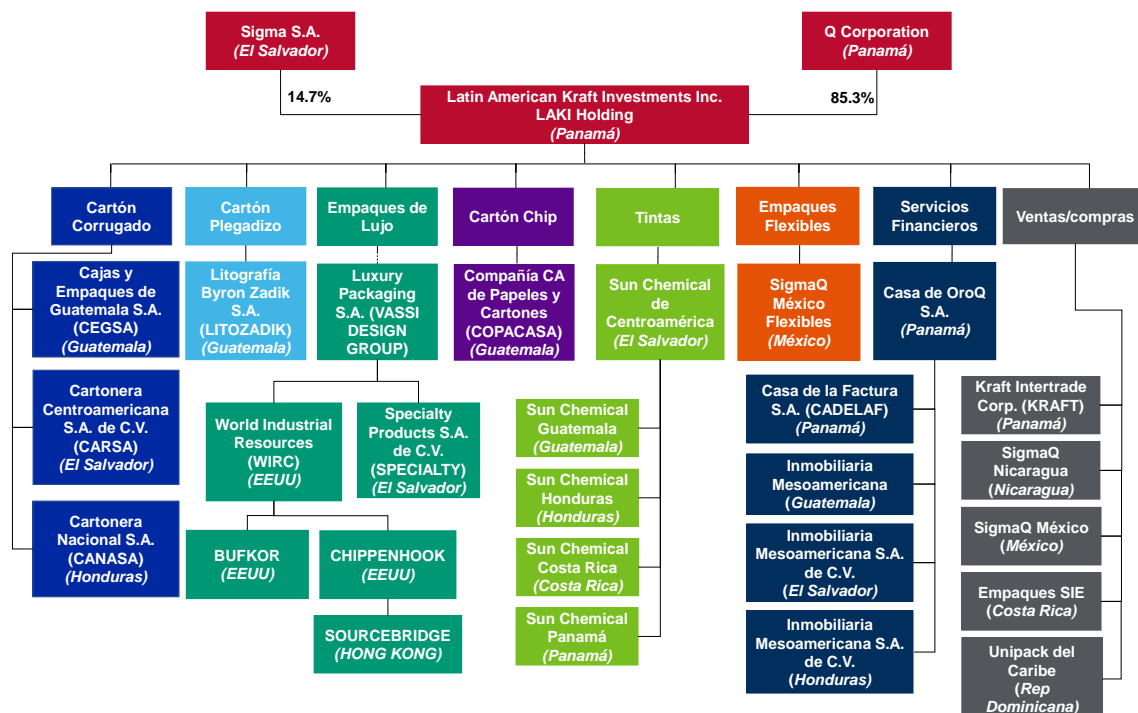
Fuente: LAKI / Elaboración: Moody's Local

## 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 terceros 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 39.81% de los ingresos en el 2021 y tiene 503 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 6.11% de los ingresos en el 2021, contando con 154 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 10.52% de los ingresos del 2021, contando con 274 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 14.41% de los ingresos en el 2021, contando con 742 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 13.37% de los ingresos en el 2021 y cuenta con 176 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 7.06% de los ingresos en el 2021 y cuenta con 134 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 Cadelf, 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 EnergyQ.

### Desarrollos Recientes

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

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

Con fecha 27 de septiembre de 2021, LAKI estructuró la primera serie de Acciones preferidas (Serie A) hasta por un monto de Quince Millones de dólares (US\$15.0 millones) y posteriormente, con fecha 7 de diciembre 2021, la segunda serie de Acciones preferidas (Serie B) hasta por un monto de Cinco Millones de dólares (US\$5.0 millones). Estas acciones devengarán un dividendo preferido de 8.0% anual (pagadero trimestralmente) teniendo la facultad de acumular los dividendos y poder ser redimidas a partir del tercer año de emisión.

LAKI está en proceso de registrar un Programa Rotativo de Bonos hasta por US\$60.0 millones y un Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables hasta por US\$40.0 millones y estiman emitir las Series A de Bonos y VCNs en el último trimestre de 2022.

La propagación de la pandemia COVID-19 y las medidas adoptadas por los distintos Gobiernos para hacer frente a la crisis sanitaria, afectaron la actividad económica mundial significativamente en el 2020. Una de las economías más afectadas en la región fue El Salvador, ya que, a pesar de todas las medidas adoptadas por el Gobierno, el Producto Interno Bruto (PIB) se contrajo en 7.9% durante 2020, afectando a múltiples sectores. En el año 2021, con el avance de la vacunación y la reapertura de la economía, el crecimiento del PIB rebotó a 10.7%, siendo impulsado, principalmente, por mayor consumo y por las exportaciones. Es relevante mencionar que, el 5 de mayo de 2022, Moody's Investors Service (MIS) redujo la calificación de su deuda a Caa3, desde Caa1 (perspectiva Negativa), considerando el riesgo de liquidez, alto endeudamiento y el déficit fiscal, manteniendo una proyección de crecimiento de 3.5% para el 2022 y 2.3% para el 2023. El Salvador representó el 11% de las ventas de Laki y Subsidiarias en el 2021.

Por otro lado, Honduras, vio su economía fuertemente afectada en 2020 por la pandemia y por efectos climáticos (huracanes Eta e Iota) que impactaron negativamente el crecimiento de la economía (PIB se contrajo 9%). Posteriormente, en el año 2021, el crecimiento del Producto Interno Bruto alcanzó el 12.5%, impulsado principalmente por el mayor consumo ante el crecimiento sostenido de las remesas. Es importante comentar que el 21 de julio de 2022, MIS afirmó la calificación soberana de B1 (perspectiva Estable), y estima que la economía crezca 3.8% en 2022 y 3.5% en 2023. Honduras representó el 11% de las ventas de Laki y Subsidiarias en el 2021.

Guatemala, fue uno de los países menos afectados en la región durante la pandemia, con una caída del PBI de 1.5% durante 2020, debido a la especialización de su producción y las exportaciones, además de las medidas de política macroeconómica adoptadas por el Gobierno. En el año 2021, el PIB mostró una recuperación importante, alcanzando el 8%, en línea con la normalización de la actividad económica, mayores remesas y la recuperación de muchos sectores económicos a niveles pre pandemia (con excepción de turismo, transporte y almacenes), lo que, sumado al prudente manejo fiscal, llevó a MIS a afirmar la calificación soberana en Ba1, cambiando la perspectiva a Estable desde Negativa, y estimando un crecimiento de 3.8% para 2022 y 3.7% para 2023. Guatemala representó el 35% de las ventas de Laki y Subsidiarias en el 2021.

En cuanto a la economía mexicana, esta se contrajo en 8.2% en el 2020 a causa de la pandemia. Según el Banco Mundial, durante la primera mitad del 2021, la economía mexicana ganó dinamismo ante la mayor demanda de Estados Unidos y la mayor actividad generada por el sector de servicios y manufactura, mientras que, en la segunda mitad del año, el crecimiento se ralentizó por el shock global que afectó las cadenas de suministro, un crecimiento de los casos de COVID-19 y menor inversión, con lo que la economía creció 4.8%. El 8 de julio de 2022, MIS bajó la calificación soberana a Baa2 desde de Baa1 y cambió la perspectiva a Estable desde Negativa, dado a que la tendencia en los indicadores económicos y fiscales podrían deteriorar su perfil crediticio, estimando un crecimiento del PIB de 1.8% en el 2022 y 2.0% en 2023. México representó el 13% de las ventas de Laki y Subsidiarias en el 2021.

Luego de que la economía americana se contrajera 3.4% en 2020 como consecuencia de la pandemia, el año 2021 fue positivo para el país en términos de recuperación (el PIB real mostró 5.7% de crecimiento), en parte por las medidas adoptadas para contener el avance de la pandemia (vacunación, estímulo fiscal, etc.). Sin embargo, MIS estima un escenario de menor crecimiento de la economía considerando los altos niveles de inflación y el contexto actual de mayores tasas de interés por la respuesta que ha tenido la Reserva Federal. Cabe mencionar que el 24 de junio de 2022, MIS afirmó la calificación soberana de Aaa con perspectiva a Estable. Estados Unidos representó el 10% de las ventas de Laki y Subsidiarias en el 2021.

Por su parte, la economía de Costa Rica en 2021 mostró una recuperación importante creciendo 7.6% interanual (luego de haberse contraído más de 4% en 2020) impulsada principalmente por el mayor dinamismo de la actividad manufacturera y la reapertura gradual de los sectores de servicios y agricultura. Cabe mencionar que Moody's Investors Service afirmó la calificación soberana en B2 (perspectiva Estable) y estima un crecimiento de 4.0% para 2022 y 3.5% para 2023. Costa Rica representó el 8.6% de las ventas de Laki y Subsidiarias en el 2021.

Finalmente, al igual que los demás países de la región, la economía de República Dominicana fue afectada negativamente por la pandemia COVID-19 viendo reducido su PIB en 6.7% durante el año 2020. Sin embargo, las acciones tomadas por el Gobierno, permitieron que la economía rebote 12.3% en 2021, aunque manteniendo niveles de empleo aún por debajo de los niveles pre pandemia. Al mismo tiempo, si bien la deuda pública se incrementó en 2020, se esperaba que la economía se mantenga en crecimiento en los siguientes años (estimados de 5% para 2022 y 2023 según MIS), por lo que el 4 de abril de 2022 MIS afirmó la calificación de Ba3 con perspectiva Estable. República Dominicana representó el 2.8% de las ventas de Laki y Subsidiarias en el 2021.

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

### Activos y Liquidez

AUMENTO EN ACTIVOS PRODUCTO DE MAYORES NIVELES DE EFECTIVO LUEGO DE LA EMISIÓN DE ACCIONES PREFERIDAS.

Al cierre del año fiscal 2021, los activos totales de LAKI holding totalizaron US\$222.8 millones, mostrando un crecimiento interanual de 5.03% (+US\$10.7 millones), producto del efecto combinado de mayores niveles de efectivo (+US\$6.0 millones interanual), equivalentes a 64 días de ventas, y un aumento de US\$5.1 millones en la partida de inversiones en afiliadas. El incremento en los niveles de efectivo se atribuye a las emisiones de las Series A y B de acciones preferidas realizadas en el último trimestre del año 2021 por un total de US\$20.0 millones, mientras que el crecimiento de la partida de inversiones en afiliadas obedece a una capitalización de US\$3.1 millones en la subsidiaria Sigma Q México Flexibles. Cabe resaltar que el Emisor estableció en 2021 la compañía Inversiones Sigma, S.A., la cual agrupa las operaciones de las subsidiarias Cajas y Empaques de Guatemala, Litografía Byron Zadik y Compañía Centroamericana de Papeles y Cartones.

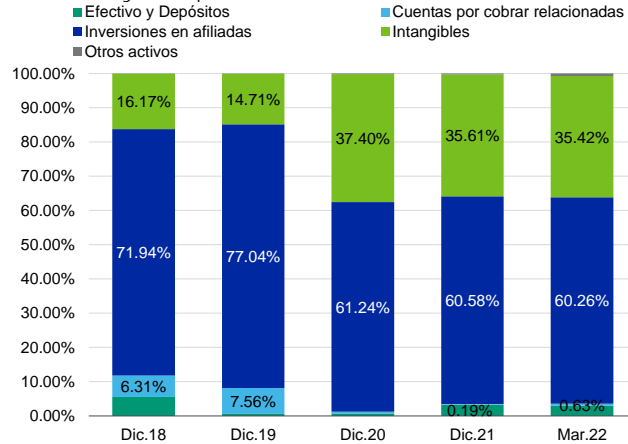
Los activos de LAKI Holding están principalmente concentrados en el largo plazo y compuestos por las inversiones en afiliadas (60.58% del total de activos) y por intangibles (35.61%), correspondientes al goodwill por las adquisiciones realizadas, mientras que los pasivos están concentrados en el corto plazo mediante cuentas por pagar a compañías relacionadas (principalmente a Kraft Intertrade Corp.), lo cual conlleva a que el capital de trabajo del Emisor se mantenga en terreno negativo y la razón corriente en 0.06x. Es de señalar que, el emisor se encuentra evaluando la posibilidad de realizar una fusión entre LAKI holding y su principal generadora de dividendos, Kraft Intertrade, lo cual mejoraría los indicadores de liquidez al netarse las cuentas por pagar a corto plazo y las inversiones.

Al cierre del primer trimestre de 2022 el total de activos no mostró variaciones significativas, incrementándose 0.54% (+US\$1.2 millones) con respecto al cierre fiscal, por mayores cuentas por cobrar a empresas relacionadas, principalmente a Pertimex (asociado a adelantos para compras de materia prima para abastecer a la subsidiaria Byron Zadik), y el crecimiento de otras cuentas por cobrar. Al 31 de marzo de 2022, el capital de trabajo se mantuvo en terreno negativo y la razón corriente en niveles inferiores a 1x.



Gráfico 1

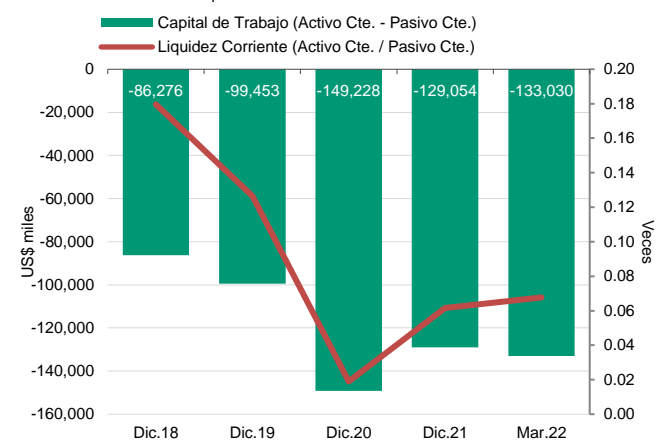
## Evolución y Composición de los Activos



Fuente: LAKI / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

## Indicadores de Liquidez



Fuente: LAKI / Elaboración: Moody's Local

## Estructura Financiera y Solvencia

MEJORA EN PALANCA CONTABLE POR EMISIÓN DE ACCIONES PREFERIDAS. SE ESPERA UN AUMENTO EN LA PALANCA FINANCIERA A PARTIR DEL 2022 PRODUCTO DE LA EMISIÓN DE BONOS Y VALORES COMERCIALES NEGOCIABLES.

Al cierre del año fiscal 2021, los pasivos de LAKI holding disminuyeron 5.56% interanual, producto de menores cuentas por pagar a compañías relacionadas, principalmente a Q Corporation, lo cual obedece a la cancelación anticipada de la obligación contraída en 2020 por Laki para financiar la adquisición de las acciones de OroQ. Lo anterior fue contrarrestado por un aumento de US\$10.1 millones o 52.82% en la deuda financiera, producto de la toma de deuda de corto y largo plazo con Altum CP, Mercantil Banco, Banco Atlántico y Banesco. Es relevante mencionar que las cuentas por pagar a relacionadas financian el 55.54% de los activos totales de la compañía.

El patrimonio de LAKI Holding incrementó en 39.80% con respecto al corte fiscal anterior, producto del efecto combinado de la emisión de acciones preferidas por un total de US\$16.9 millones y la retención parcial de utilidades. El emisor distribuyó dividendos por un total de US\$2.4 millones a los tenedores de acciones preferidas.

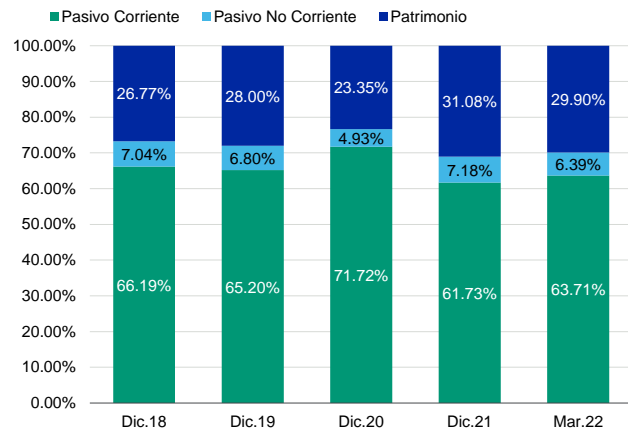
El efecto combinado de la disminución en pasivos y aumento en patrimonio trajo como resultado una mejora en la Palanca Contable, la cual se redujo a 2.22x, desde 3.28x al cierre del ejercicio fiscal 2020. La Palanca Financiera (Deuda Financiera/EBITDA), sin embargo, incrementó a 2.99x, desde 2.61x, como consecuencia de los mayores niveles de deuda financiera (+52.82%), a pesar de la mejora de 33.27% en la generación de EBITDA.

Al cierre del primer trimestre de 2022, los pasivos de LAKI Holding mostraron un crecimiento trimestral de 2.27% principalmente por mayores cuentas por pagar a la compañía relacionada Kraft Intertrade Corp, lo cual fue parcialmente compensado por la amortización correspondiente de la deuda a largo plazo. Al mismo tiempo, el patrimonio se ajustó 3.30% en el mismo período debido a una disminución de US\$5.0 millones en las utilidades retenidas, productos del efecto combinado de la distribución de dividendos por un total de US\$3.9 millones (US\$3.0 millones sobre acciones comunes y US\$0.9 millones sobre acciones preferidas), y la pérdida generada en el trimestre por US\$1.1 millones, lo cual fue parcialmente compensado por la emisión de acciones preferentes por US\$2.7 millones. El efecto combinado de la disminución en patrimonio y el aumento en pasivos, trajo como resultado un incremento en la Palanca Contable a 2.34x, mientras que la Palanca Financiera disminuyó como resultado de la amortización de deuda financiera, como se puede apreciar en el Gráfico 4. Cabe resaltar que el Emisor está en proceso de registrar un Programa Rotativo de Bonos Corporativos por US\$60 millones y de Valores Comerciales Negociables por US\$40 millones, por lo que se espera que la Palanca Contable aumente en los siguientes ejercicios fiscales. Sin embargo, a nivel de Laki y Subsidiarias (de forma consolidada) no se espera un crecimiento en los indicadores de endeudamiento dado que las emisiones no constituirían deuda incremental (se cancelaría deuda existente de las subsidiarias con costo financiero más elevado).



Gráfico 3

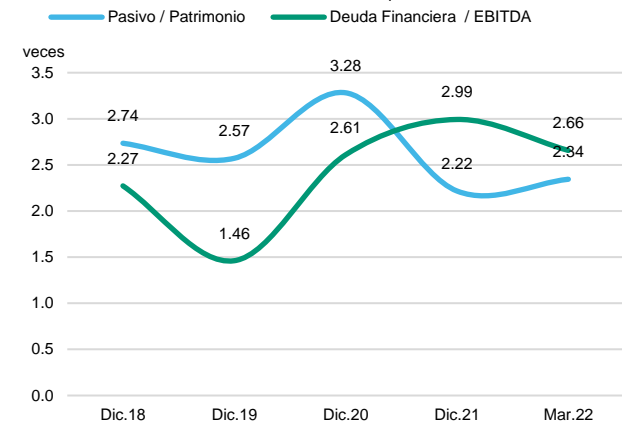
## Evolución de la Estructura de Fondo



Fuente: LAKI / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4

## Evolución de los Indicadores de Apalancamiento



Fuente: LAKI / Elaboración: Moody's Local

## Rentabilidad y Eficiencia

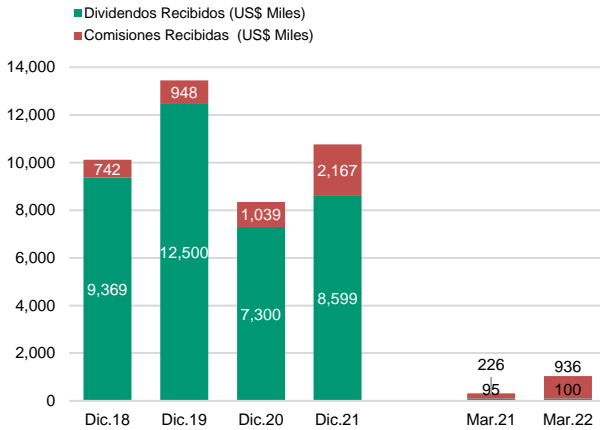
MEJORA EN UTILIDADES E INDICADORES DE RENTABILIDAD AL CIERRE FISCAL 2021 PRODUCTO DE MAYORES INGRESOS POR DIVIDENDOS Y COMISIONES.

Al 31 diciembre de 2021, LAKI holding reportó ingresos por un total de US\$10.8 millones, 29.10% superiores a los percibidos al cierre del ejercicio fiscal previo. Del total de ingresos percibidos, el 79.87% corresponde a dividendos recibidos de sus subsidiarias Kraft Intertrade (US\$5.0 millones), Sun Chemical (US\$1.2 millones), Litografía Byron Zadik (US\$1.1 millón), Cajas y Empaques Guatemala (US\$0.9 millones) y Sigma (US\$0.4 millones), los mismos que aumentaron 17.79% durante el ejercicio fiscal 2021. El 23.13% restante corresponde a comisiones recibidas por actividades de trading, las cuales crecieron a US\$2.2 millones desde US\$1.0 millón, en línea con la mayor actividad del grupo.

Los mayores ingresos, aunado a una disminución en los gastos no operativos, atribuidos a menores rebates pagados a las corrugadoras, fueron suficientes para afrontar un incremento en los gastos de administración y ventas, y un aumento en los gastos financieros, producto del incremento en los niveles de deuda, principalmente asociados a la facilidad de Altum e intereses pagados por anticipos a las compañías relacionadas Litografía Byron Zadik y Cartonera Nacional S.A. Todo lo anterior conllevó a que la utilidad neta se incrementara interanualmente en 70.22%, trayendo como resultado una mejora en los indicadores de rentabilidad.

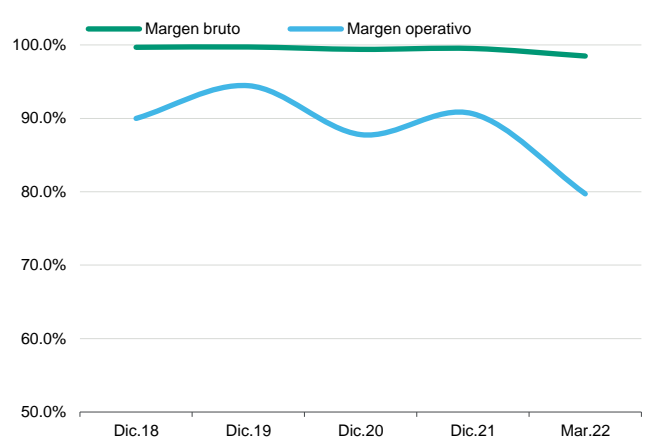
Al 31 de marzo de 2022, LAKI holding registró una pérdida neta de US\$1.1 millón, ligeramente inferior a la pérdida registrada en el mismo período del año anterior por US\$1.2 millones. Es de señalar que los dividendos recibidos por LAKI Holding de parte de sus subsidiarias son usualmente recibidos a partir del segundo trimestre del ejercicio fiscal, por lo que es normal que el Emisor registre pérdidas durante el primer trimestre del año. Los ingresos por dividendos aumentaron en US\$5 mil, mientras que las comisiones recibidas crecieron a US\$936 mil desde US\$226 mil, asociado a mayores comisiones recibidas de Sun Chemical en concepto de rebates por mayores volúmenes de compra realizadas. Lo anterior fue parcialmente compensado por un aumento en los gastos administrativos, especialmente asociado a gastos por servicios legales y otros relacionados a las emisiones realizadas. Al mismo tiempo, se registró un mayor nivel de gasto no operativo asociado a los rebates reconocidos a las empresas corrugadoras del grupo por el volumen de compra de materias primas y en menor medida a otros gastos por operaciones con Sun Chemical.

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**

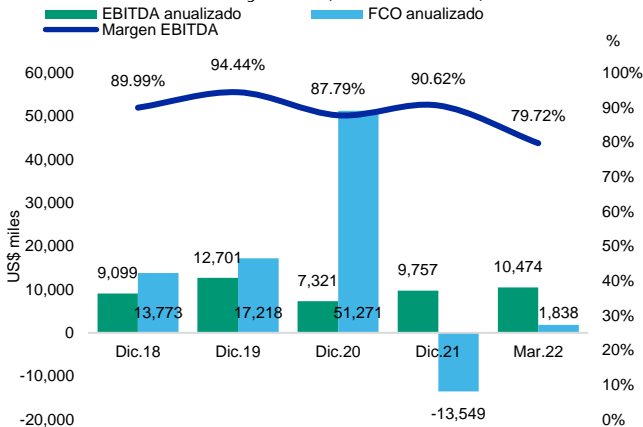
MEJORA EN LA GENERACIÓN DE EBITDA POR MAYORES INGRESOS DE DIVIDENDOS Y COMISIONES. EL FCO ES NEGATIVO POR PAGO A COMPANIA RELACIONADA.

Al 31 de diciembre de 2021, LAKI holding reportó un EBITDA de US\$9.8 millones, superior en 33.27% a los US\$7.3 millones registrados el ejercicio previo, producto de los mayores ingresos por dividendos y comisiones recibidos en el año. En consecuencia, los indicadores de cobertura de los gastos financieros y del Servicio de Deuda (parte corriente de la deuda de largo plazo + gastos financieros) mostraron una ligera mejora con respecto al año anterior, manteniéndose en niveles adecuados.

En cuanto al Flujo de Caja Operativo (FCO), el mismo se registró en terrenos negativos, producto de la disminución en cuentas por pagar a compañías relacionadas, en especial por el repago anticipado por la adquisición de Casa de OroQ. Cabe mencionar que, dada la naturaleza del Emisor como holding company, el FCO es volátil y está influenciado por las operaciones entre compañías relacionadas.

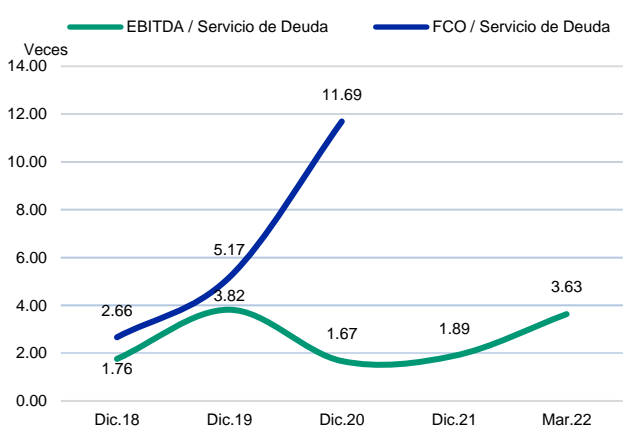
Al 31 de marzo de 2022, tanto el EBITDA como el FCO del trimestre, mostraron un crecimiento significativo con respecto al mismo corte del año anterior, como resultado de las mayores comisiones recibidas.

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

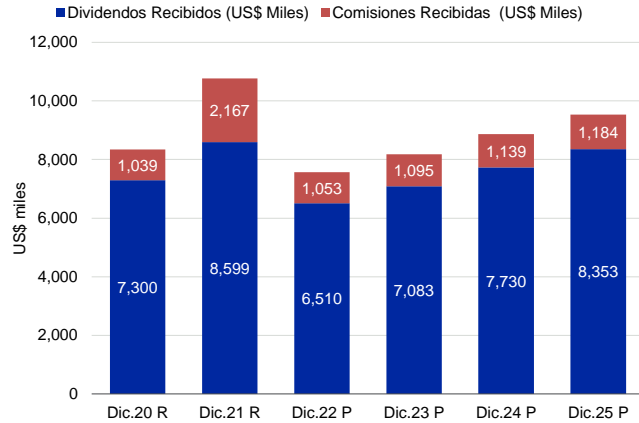


Fuente: LAKI / Elaboración: Moody's Local

De acuerdo con las proyecciones recibidas, se estima una disminución en los ingresos por dividendos de las Subsidiarias para el 2022; sin embargo, a partir del año 2023 se espera restablecer a niveles por encima de los US\$7.0 millones. Según las proyecciones enviadas, los ingresos totales serían suficientes para cubrir con el pago de los dividendos de las Acciones Preferentes.

Gráfico 9

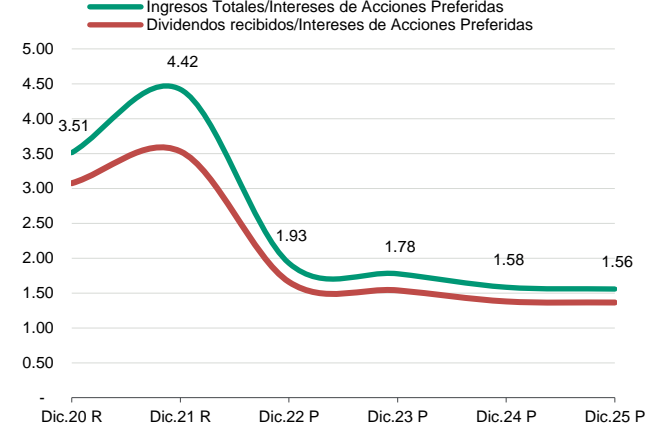
## Proyección de Ingresos



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

## IMPORTANTE MEJORA EN INDICADORES DE LIQUIDEZ.

A nivel consolidado, los activos de Latin American Kraft Investments, Inc. y Subsidiarias aumentaron 16.83% al cierre fiscal diciembre 2021, producto del efecto combinado de: i) un incremento de 75.36% (+US\$22.8 millones) en los niveles de inventarios, lo cual obedece tanto a mayor volúmenes de materia prima, productos terminados e inventario en tránsito, como de mayor precio de las materias primas, incluyendo el alza en fletes y costos logísticos; ii) aumento de 74.82% (+US\$17.1 millones) en los niveles de efectivo, atribuido tanto a las mayores ventas, como a la emisión de acciones preferidas realizadas a finales del 2021; iii) aumento de 38.27% (+US\$13.3 millones) en las cuentas por cobrar, en línea con las mayores ventas; iv) incremento de US\$8.2 millones en Otras cuentas por cobrar atribuido a mayores impuestos por cobrar, anticipos y otros y; v) aumento en la partida de Propiedad, Planta y Equipo, principalmente en edificios e instalaciones y maquinaria y equipo industrial.

El importante crecimiento en los activos corrientes (+53.38%) trajo como resultado una significativa mejora en el capital de trabajo, el cual aumentó a US\$29.7 millones, desde US\$395 mil al cierre del ejercicio previo, y un incremento en Índice de Liquidez Corriente a 1.20x, desde 1.00x en el 2020.

Al cierre del primer trimestre de 2022, los activos aumentan 1.85% de manera consolidada, impulsados por mayores saldos de cuentas por cobrar comerciales y a empresas relacionadas, los cuales son parcialmente compensados por una disminución de 8.65% en los niveles de efectivo. Los indicadores de liquidez mostraron un leve incremento con respecto al cierre fiscal 2021, manteniéndose en niveles adecuados.

## Estructura Financiera y Solvencia

## MEJORA EN INDICADORES DE SOLVENCIA PRODUCTO DE EMISIÓN DE ACCIONES PREFERIDAS, RETENCIÓN PARCIAL DE UTILIDADES Y MAYOR GENERACIÓN DE EBITDA.

Al 31 de diciembre de 2021, los pasivos de Laki y Subsidiarias aumentaron 15.86%, como resultado del efecto combinado de un incremento de 108.69% en las cuentas por pagar comerciales y de 10.43% en la deuda financiera, en línea con los mayores niveles de inventarios, lo cual fue parcialmente compensado por menores cuentas por pagar a largo plazo a compañías relacionadas (-82.26%). El aumento de la deuda financiera obedeció principalmente a la toma de deuda a largo plazo (la mayoría garantizados con inmuebles, maquinaria y equipos) y, en menor medida a mayor financiamiento revolvente para financiar capital de trabajo. Al mismo tiempo, la disminución en las cuentas por pagar a largo plazo a compañías relacionadas corresponde a la amortización anticipada de un documento por pagar a Q Corporation (pagaré con vencimiento en diciembre de 2023), el cual no devenga intereses, y está relacionado a la adquisición de OroQ.

A cierre de 2021, el patrimonio consolidado de Laki y Subsidiarias mostró un crecimiento anual de 18.28%, producto de las emisiones de acciones preferidas (+US\$16.9 millones) realizadas a finales del 2021, aunado a la retención parcial de utilidades. Durante el ejercicio fiscal 2021, Laki y Subsidiarias distribuyeron dividendos sobre las acciones preferidas por un total de US\$2.4 millones. Considerando que

el patrimonio aumentó en mayor proporción que el pasivo, la Palanca Contable mejoró ligeramente a 1.46x, desde 1.49x al cierre del ejercicio 2020). La Palanca Financiera mostró una mayor disminución a 4.45x, desde 5.45x, ubicándose incluso por debajo de los niveles pre pandemia, producto de una importante mejora en la generación de EBITDA.

Al 31 de marzo de 2022, los pasivos a nivel consolidado aumentaron 0.58% (+US\$1.6 millones) con respecto del cierre fiscal 2021, como consecuencia de un incremento de 4.54% (+US\$9.0 millones) en la deuda financiera (principalmente líneas a corto plazo para capital de trabajo), lo cual fue parcialmente contrarrestado por menor financiamiento con proveedores (-13.17% o -US\$7.7 millones) y la cancelación del saldo remanente de la cuenta por pagar a largo plazo a la relacionada Corporación Q mencionada en el párrafo anterior. El patrimonio consolidado a marzo 2022 mostró un crecimiento trimestral de 3.70%, atribuido a la emisión de acciones preferidas por un total de US\$2.7 millones, aunado a la retención parcial de utilidades. Durante el primer trimestre de 2022, Laki y Subsidiarias distribuyeron dividendos por un total de US\$3.9 millones, de los cuales US\$3.0 millones fueron pagados a sus accionistas comunes y US\$906 mil a sus accionistas preferentes. Los indicadores de solvencia continuaron la tendencia de mejora, traducidos en una disminución de la Palanca Contable y Palanca Financiera a 1.41x y 4.13, respectivamente, desde 1.46x y 4.45x reportadas al cierre fiscal 2021.

### Rentabilidad y Eficiencia

IMPORTANTE MEJORA EN UTILIDADES ATRIBUIDO A IMPORTANTE CRECIMIENTO EN VENTAS Y MEJORA EN ESTRUCTURA DE COSTOS Y GASTOS OPERATIVOS.

Al cierre del ejercicio fiscal 2021, LAKI y Subsidiarias reportaron una utilidad de US\$14.0 millones, US\$7.9 millones o 129.86% superior a la reportada al cierre fiscal previo, y US\$6.1 millones por encima a la reportada e 2019 pre pandemia. El aumento en las utilidades se atribuye principalmente a los mayores ingresos por ventas (+29.75%), aunado a un mayor eficiente control de costos y gastos operativos, lo cual conllevó a una mejora tanto en el margen sobre ventas (28.36% vs. 27.99% a diciembre 2021), como en el margen operativo (16.57% vs. 15.05%).

Los ingresos por segmentos (netos de eliminaciones), todos mostraron crecimientos de dos dígitos: la unidad de negocio de cartón corrugado (39.81% de las ventas en 2021) reportó un crecimiento interanual de 28.78% (+US\$20.0 millones); los ingresos de la unidad de negocios de cartón chip (6.11% de las ventas 2021) incrementaron 26.47% (+US\$2.9 millones); las ventas de empaques de lujo (14.41% de las ventas 2021) fueron 80.03% superiores a las del año anterior (+US\$14.4 millones); la unidad de cartón plegadizo (10.52% de las ventas 2021) creció 18.78% interanual (+US\$3.7 millones), mientras que la unidad de tintas (10.52% de las ventas 2021) creció 14.25% (+US\$3.7 millones), la unidad de empaques flexibles (7.06% de las ventas 2021) lo hizo en 25.56% (+US\$3.2 millones) y las unidades comerciales (8.73% de las ventas 2021) mostraron un crecimiento interanual de 22.15% (+US\$3.6 millones).

Las mejoras en los márgenes obedecen a las eficiencias logradas a nivel productivo, además del incremento en los precios para compensar los mayores costos de las materias primas. En cuanto a los gastos operacionales (administrativos y de ventas), estos se incrementaron 15.09% interanual por crecimiento en sueldos y salarios, fletes y otros, mientras que el gasto financiero se incrementó 26.74% interanual, en línea con la mayor deuda financiera. En línea con las mayores utilidades reportadas, el retorno sobre los activos promedio (ROAA) se incrementó a 3.28%, desde 1.67% en el 2020, mientras que el retorno sobre el patrimonio promedio creció a 11.04%, desde 4.51% el ejercicio anterior.

Al 31 de marzo de 2022, las utilidades consolidadas de LAKI y Subsidiarias mostraron un incremento anual de 249.27% (US\$7.8 millones, desde US\$2.2 millones a marzo de 2021), producto del efecto combinado de mayores ventas (+51.87%), aunado a una ligera mejora en el margen bruto (a 26.99%, desde 26.76%), y una leve disminución en los gastos financieros, lo cual fue parcialmente contrarrestado por un aumento en los gastos operativos. Es relevante mencionar que todos los segmentos operativos mostraron evolución positiva en ventas, principalmente la unidad de negocio de cartón corrugado (+43.73% o +US\$8.6 millones) y empaques de lujo (+119.99% o +US\$9.8 millones).

### Generación y Capacidad de Pago

TENDENCIA CRECIENTE EN EL EBITDA Y SUS COBERTURAS PRODUCTO DE MAYORES INGRESOS POR VENTAS Y EFICIENCIAS EN COSTOS Y GASTOS OPERATIVOS.

El EBITDA consolidado de LAKI y Subsidiarias registró un crecimiento de 35.1% en 2021, producto del mayor nivel de ventas y la mejora en los márgenes, en línea con las eficiencias logradas a nivel operativo, lo cual, impactó positivamente en los indicadores de cobertura de gastos financieros y de servicio de deuda que se ubicaron en 3.32x y 1.79x, por encima de los reportados al mismo corte del año anterior. Sin embargo, el flujo de caja operativo (FCO), mostró una caída importante al situarse en US\$8.9 millones, ajustándose desde US\$31.9 millones, atribuido a los mayores niveles de cuentas por cobrar e inventarios, por lo que el FCO fue inferior al Servicio de Deuda, lo cual fue compensado por la emisión de las acciones preferentes y la toma de nueva deuda.

Al cierre del primer trimestre de 2022, el EBITDA y sus coberturas continúan la tendencia de aumento mientras que el FCO para dicho periodo fue negativo, producto del crecimiento en las cuentas por cobrar y disminución en las cuentas por pagar.

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

## Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Mar-22	Dic-21	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>223,980</b>	<b>222,788</b>	<b>212,287</b>	<b>212,109</b>	<b>174,633</b>	<b>158,884</b>
Efectivo	6,700	7,426	1,530	1,473	1,076	8,815
Cuentas por cobrar Relacionadas	1,410	417	1,266	1,104	13,196	10,018
<b>Activo Corriente</b>	<b>9,672</b>	<b>8,479</b>	<b>3,065</b>	<b>2,887</b>	<b>14,411</b>	<b>18,888</b>
Inversiones en Afiliadas	134,974	134,974	136,082	129,887	134,531	114,305
Intangibles	79,335	79,335	73,140	79,335	25,691	25,691
<b>Activo No Corriente</b>	<b>214,308</b>	<b>214,308</b>	<b>209,222</b>	<b>209,222</b>	<b>160,222</b>	<b>139,996</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>157,017</b>	<b>153,538</b>	<b>164,484</b>	<b>162,575</b>	<b>125,744</b>	<b>116,347</b>
Préstamos Bancarios por Pagar	12,000	12,000	9,260	8,000	6,362	7,000
Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo	2,112	1,796	0	1,247	918	3,096
Cuentas por Pagar Relacionadas	128,589	123,737	145,608	142,962	106,418	95,068
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>142,701</b>	<b>137,533</b>	<b>154,867</b>	<b>152,115</b>	<b>113,864</b>	<b>105,164</b>
Deuda a Largo Plazo	13,713	15,406	9,617	9,862	11,282	10,584
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>14,316</b>	<b>16,004</b>	<b>9,617</b>	<b>10,460</b>	<b>11,880</b>	<b>11,183</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>66,963</b>	<b>69,250</b>	<b>47,803</b>	<b>49,534</b>	<b>48,889</b>	<b>42,537</b>
Capital Social	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	12,000
Acciones Preferentes	44,645	41,932	25,000	25,000	25,000	25,000
Utilidades retenidas	2,318	7,318	2,803	4,534	3,889	5,537

## Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Mar-22	Dic-21	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Ingresos por dividendos	100	8,599	95	7,300	12,500	9,369
Ingresos financieros	31	602	-	2,485	2,597	2,728
Gastos financieros	(772)	(3,371)	(750)	(3,139)	(2,411)	(2,078)
Otros Ingresos/(Gastos)	(979)	(1,767)	(555)	(3,600)	(4,373)	(5,526)
<b>Utilidad Neta</b>	<b>(1,095)</b>	<b>5,221</b>	<b>(1,197)</b>	<b>3,067</b>	<b>8,513</b>	<b>4,223</b>

## Latin American Kraft Investments, Inc.

INDICADORES FINANCIEROS	Mar-22	Dic-21	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
<b>SOLVENCIA</b>						
Pasivo/Patrimonio	2.34x	2.22x	3.44x	3.28x	2.57x	2.74x
Pasivo/Activo	0.70x	0.69x	0.77x	0.77x	0.72x	0.73x
Deuda Financiera/EBITDA	2.66x	2.99x	2.53x	2.61x	1.46x	2.27x
Deuda Financiera Neta / EBITDA	2.02x	2.23x	2.32x	2.41x	1.38x	1.30x
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente (Acto Cte. / Pasivo Cte.)	0.07x	0.06x	0.02x	0.02x	0.13x	0.18x
Capital de Trabajo (Acto Cte. – Pasivo Cte.)	(133,030)	(129,054)	(151,802)	(149,228)	(99,453)	(86,276)
<b>GENERACIÓN</b>						
EBITDA LTM	10,474	9,757	7,468	7,321	12,701	9,099
FCO LTM	(12,534)	(13,549)	N.A.	51,271	17,218	13,773
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen Operativo	79.72%	90.62%	33.60%	87.79%	94.44%	89.99%
Margen Neto	-105.71%	48.49%	-373.19%	36.78%	63.31%	41.76%
<b>COBERTURAS</b>						
Ingresos/Intereses dividendos Acciones Preferidas	2.02x	2.23x	2.32x	2.41x	N.A.	N.A.

## Latin American Kraft Investments, Inc. y Subsidiarias

## Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Mar-22	Dic-21	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>468,241</b>	<b>459,723</b>	<b>392,396</b>	<b>393,481</b>	<b>336,709</b>	<b>320,722</b>
Efectivo y Depósitos en Bancos	36,509	39,965	222,223	22,860	16,018	24,018
Cuentas por Cobrar, Netas	55,286	47,890	33,321	34,634	28,808	28,799
Inventario	53,370	53,014	29,288	30,233	38,108	39,532
Activo Corriente	<b>183,407</b>	<b>175,124</b>	<b>109,153</b>	<b>110,570</b>	<b>119,672</b>	<b>123,461</b>
Inmuebles, Planta y Equipo, neto	130,797	130,522	128,839	128,399	98,838	96,994
Inversiones en Afiliadas	28,225	28,225	28,225	28,225	39,225	21,440
Activos Intangibles	125,310	125,479	125,792	125,899	78,830	78,063
Activo No Corriente	<b>284,834</b>	<b>284,599</b>	<b>283,243</b>	<b>282,911</b>	<b>217,037</b>	<b>197,261</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>274,050</b>	<b>272,464</b>	<b>231,940</b>	<b>235,165</b>	<b>184,942</b>	<b>172,265</b>
Préstamos Bancarios por Pagar	78,081	67,138	59,240	63,290	60,349	67,653
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	11,113	11,397	13,091	13,383	8,339	8,284
Cuentas por pagar	50,804	58,509	33,523	28,036	41,457	35,353
Pasivo Corriente	<b>151,674</b>	<b>145,430</b>	<b>114,175</b>	<b>110,175</b>	<b>114,854</b>	<b>115,094</b>
Porción No Corriente de la Deuda a Largo Plazo	117,848	119,525	100,994	102,671	64,538	51,162
Cuentas por Pagar Relacionadas	0	3,388	13,539	19,100	0	0
Pasivo No Corriente	<b>122,377</b>	<b>127,034</b>	<b>117,765</b>	<b>124,990</b>	<b>70,088</b>	<b>57,171</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>194,191</b>	<b>187,259</b>	<b>160,455</b>	<b>158,316</b>	<b>151,767</b>	<b>148,457</b>
Capital Social	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	12,000
Acciones Preferentes	44,645	41,932	25,000	25,000	25,000	25,000
Utilidades retenidas	84,159	80,235	69,219	67,602	62,988	65,179
Superávit por Revaluación	35,953	35,953	37,063	37,063	38,174	39,270

## Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Mar-22	Dic-21	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
<b>Ventas</b>	<b>76,418</b>	<b>224,385</b>	<b>50,318</b>	<b>172,931</b>	<b>206,602</b>	<b>195,411</b>
Costo de Ventas	(55,793)	(160,738)	(36,855)	(124,527)	(158,233)	(150,231)
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>20,625</b>	<b>63,647</b>	<b>13,463</b>	<b>48,404</b>	<b>48,368</b>	<b>45,180</b>
Gastos de administración	(3,626)	(12,395)	(2,864)	(10,433)	(11,622)	(10,876)
Gastos de distribución y ventas	(4,688)	(16,081)	(3,791)	(14,310)	(17,476)	(17,153)
Otros ingresos	594	2,015	570	2,367	2,057	1,651
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>12,905</b>	<b>37,185</b>	<b>7,377</b>	<b>26,028</b>	<b>21,327</b>	<b>18,802</b>
Gastos Financieros	(3,044)	(13,419)	(3,294)	(10,588)	(10,084)	(8,643)
<b>Utilidad Neta</b>	<b>7,830</b>	<b>13,992</b>	<b>2,242</b>	<b>6,087</b>	<b>6,867</b>	<b>5,116</b>



## Latin American Kraft Investments, Inc. y Subsidiarias

INDICADORES FINANCIEROS	Mar-22	Dic-21	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
<b>SOLVENCIA</b>						
Pasivos Totales / Patrimonio	1.41x	1.46x	1.45x	1.49x	1.22x	1.16x
Deuda Financiera / Pasivo	0.76x	0.73x	0.75x	0.76x	0.72x	0.74x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.07x	1.06x	1.08x	1.13x	0.88x	0.86x
Pasivo / Activo	0.59x	0.59x	0.59x	0.60x	0.55x	0.54x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.55x	0.53x	0.49x	0.47x	0.62x	0.67x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.45x	0.47x	0.51x	0.53x	0.38x	0.33x
Deuda Financiera / EBITDA (*)	4.13x	4.45x	4.91x	5.45x	5.01x	5.42x
Deuda Financiera Neta / EBITDA (*)	3.40x	3.55x	4.28x	4.75x	4.41x	4.39x
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1.21x	1.20x	0.96x	1.00x	1.04x	1.07x
Prueba Ácida <sup>1</sup>	0.83x	0.82x	0.68x	0.71x	0.69x	0.71x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.24x	0.27x	0.19x	0.21x	0.14x	0.21x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	31,734	29,693	(5,023)	395	4,818	8,367
<b>GESTIÓN</b>						
Gastos Operativos / Ingresos	10.88%	12.69%	13.23%	14.31%	14.08%	14.34%
Gastos Financieros / Ingresos	3.98%	5.98%	6.55%	6.12%	4.88%	4.42%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	52	66	51	66	50	50
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	68	85	92	107	88	78
Rotación de Inventario (días)	29	34	27	27	18	20
Ciclo de Conversión	14	15	(14)	(14)	(20)	(8)
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen Bruto	26.99%	28.36%	26.76%	27.99%	23.41%	23.12%
Margen Operativo	16.89%	16.57%	14.66%	15.05%	10.32%	9.62%
Margen Neto	10.25%	6.24%	4.46%	3.52%	3.32%	2.62%
ROAA (*)	4.55%	3.28%	1.93%	1.67%	2.09%	1.65%
ROAE (*)	11.04%	8.10%	4.51%	3.93%	4.57%	3.48%
<b>GENERACIÓN</b>						
FCO (US\$ Miles)	(5,768)	8,917	13,724	31,865	15,947	7,100
FCO anualizado (US\$ Miles)	(10,575)	8,917	42,487	31,865	15,947	7,100
EBITDA (US\$ Miles)	14,764	44,485	9,157	32,929	26,582	23,460
EBITDA LTM (US\$ Miles)	50,093	44,485	35,328	32,929	26,582	23,460
Margen EBITDA	19.32%	19.83%	18.20%	19.04%	12.87%	12.01%
<b>COBERTURAS</b>						
EBITDA / Gastos Financieros (*)	3.80x	3.32x	3.10x	3.11x	2.64x	2.71x
EBITDA / Servicio de Deuda (*)	2.06x	1.79x	1.44x	1.37x	1.44x	1.39x
FCO + Gastos Financieros / Gastos Financieros (*)	N.A.	0.66x	3.73x	3.01x	1.58x	0.82x
FCO + Gastos Financieros / Servicio de Deuda (*)	N.A.	0.36x	1.74x	1.33x	0.87x	0.42x

\*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 31.12.21 y 31.03.22)	Definición de la Categoría Actual
Programa de Acciones Preferidas Acumulativas (hasta por US\$50 millones)	(nueva) aa-.pa	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 negocian 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
<b>Monto máximo por emisión:</b>	Hasta US\$15.0 millones	Hasta US\$5.0 millones	Hasta US\$5.0 millones
<b>Fecha de oferta:</b>	27 de septiembre de 2021	3 de diciembre de 2021	18 de abril de 2022
<b>Fecha de emisión:</b>	29 de septiembre de 2021	7 de diciembre de 2021	20 de abril de 2022
<b>Rendimiento de Dividendos:</b>	8.0% (Acumulativos)	8.0% (Acumulativos)	8.0% (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)
<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.
<b>Garantías</b>	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

## 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 y 2021 y no auditados al 31 de marzo de 2021 y 2022, además de Estados Financieros Auditados de Latin American Kraft Investments, Inc. y Subsidiarias a 31 de diciembre de 2018, 2019, 2020 y 2021, así como Estados Financieros no auditados al 31 de marzo de 2021 y 2022, el Prospecto Final de las Acciones Preferidas, de hasta US\$50.0 millones, y el Suplemento Final de las Series A, B y C. 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.

© 2022 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 SÍMBOLOS 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, DIFUNDIRSE, 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 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 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 JPY100.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

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