

Panamá, 7 de Noviembre de 2022

Señores
Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá
Ciudad

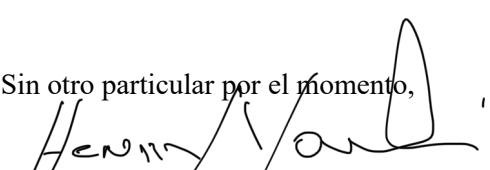
Referencia: **Calificación de Riesgo – Bonos Corporativos Rotativos Senior No garantizados y Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos – Latin American Kraft Investments, Inc.**

Estimados señores:

En referencia a la oferta pública de **Bonos Corporativos Rotativos Senior No garantizados** de Latin American Kraft Investments, Inc. de hasta US\$60.0 millones, amparada por la Resolución de Superintendencia del Mercado de Valores No. SMV- 360 – 22 del 21 de octubre de 2022, hacemos de su conocimiento que la Calificadora de Riesgo MOODY'S LOCAL ratifica la calificación de "AA-.pa" y calificación de "ML 1.pa". Al **Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos** de Latin American Kraft Investments, Inc. de hasta US\$40.0 millones, amparada por la Resolución Superintendencia del Mercado de Valores No. SMV- 359 – 22 del 21 de octubre de 2022. Información utilizada auditada al 31 de diciembre 2021 e Interina al 30 de junio 2022.

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:
28 de octubre de 2022

Actualización

CALIFICACIÓN*

Latin American Kraft Investments, Inc.

Domicilio	Panamá
Acciones Preferidas	aa-.pa
Bonos Corporativos	AA.pa
Valores Comerciales Negociables	ML 1.pa

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

CONTACTOS

Leyla Krmelj
Ratings Manager
Leyla.Krmelj@moodys.com

Juan Carlos Alcalde
VP Senior Analyst / Manager
JuanCarlos.Alcalde@moodys.com

Jesús D. Castro
Associate Lead Analyst
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 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, ratifica la categoría AA.pa a la Serie A de Bonos Corporativos Rotativos Senior No garantizados que será emitida bajo un nuevo Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$60.0 millones, y la calificación ML 1.pa al Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos de hasta US\$40.0 millones.

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 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 flujos de las Subsidiarias, en base al importante posicionamiento de mercado que ostentan en los distintos segmentos de negocio y la sólida base de clientes que mantienen, compuesta principalmente por empresas multinacionales globales y regionales en los segmentos de alimentos y cuidado e higiene personal, los cuales no fueron materialmente afectados por la pandemia.

Cabe resaltar la tendencia creciente en el EBITDA e indicadores de rentabilidad de las Subsidiarias en los últimos períodos, muestra de la constante expansión de las operaciones del Grupo, principalmente mediante adquisiciones, así como de los eficientes controles de costos y gastos administrativos implementados.

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

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

Sin perjuicio de lo señalado anteriormente, limita poder asignar una mayor calificación a las Acciones Preferidas de LAKI Holding la dependencia al flujo de dividendos de sus Subsidiarias. Al respecto, se debe señalar que 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 los compromisos que mantiene con los tenedores de las Acciones Preferentes. Es de señalar también que los dividendos asociados a dichas Acciones son acumulativos; es decir, si en algún cierre fiscal la Compañía no tiene la capacidad suficiente de pagar a través de los dividendos la tasa estipulada en las Series emitidas de Acciones Preferidas, los dividendos se acumulan y continúan siendo una obligación financiera para la Compañía.

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

En línea con lo anterior, debe señalarse que el Programa Rotativo de Bonos Corporativos será hasta por US\$60.0 millones y el Programa Rotativo de VCNs será hasta por US\$40.0 millones, por lo que los flujos que se espera que perciba de sus Subsidiarias aumente en los siguientes ejercicios a fin de que LAKI Holding pueda cumplir con los mayores compromisos financieros que estará adquiriendo.

Dentro de las limitantes de LAKI Holding también se ponderan los acotados niveles de liquidez que registra, lo cual guarda relación con la composición de su balance, en donde el 95.52% está conformado por activos a largo plazo (inversiones en Subsidiarias y plusvalía) financiados por operaciones con compañías relacionadas, a corto plazo. Así también, se observa que LAKI Holding ha registrado un Flujo de Caja Operativo (FCO) negativo tanto al cierre de 2021 como al primer semestre de 2022, lo cual está asociado, según lo manifestado por el Emisor, a la mayor adquisición de inventario. Cabe señalar también que, al primer semestre de 2022, el FCO a nivel del Grupo fue igualmente negativo. Lo anterior resulta negativo de cara a los ratios de cobertura del Servicio de Deuda de la Compañía, ya sea que se evalúe de manera individual o de manera consolidada.

Por otro lado, se debe señalar también que el Grupo está expuesto al riesgo país de los países donde opera, toda vez que estos últimos mantienen una calificación de riesgo soberano que se ubica por debajo de la calificación soberana de Panamá. Asimismo, está expuesto a la fluctuación en el tipo de cambio y a los costos de materia prima, situación que busca mitigar mediante operaciones de cobertura con forwards y el esfuerzo de trasladar en su totalidad al mercado los aumentos del costo de materias primas o compensar con eficiencias operativas. Es de señalar que el 68.5% de los contratos de ventas están facturados en Dólares Estadounidenses, lo cual reduce parcialmente el riesgo de exposición al tipo de cambio.

Con respecto a la situación financiera de LAKI Holding, al 30 de junio de 2022, los activos totales aumentaron en 4.47% con respecto al cierre fiscal diciembre 2021, producto del incremento en los saldos de las partidas Inversiones en Afiliadas, Intangibles, Cuentas por Cobrar a Relacionadas y Efectivo. El aumento en las Inversiones en Afiliadas e Intangibles están relacionados a la adquisición de las acciones de la empresa Latam America Kraft Investors Corporation y Subsidiaria, propietaria de un inmueble en El Salvador que posee bodegas y oficinas que son alquiladas tanto a compañías del Grupo como a terceros. Dicha sociedad fue comprada a la compañía relacionada Sigma, S.A. por un total de US\$8.0 millones, de los cuales US\$5.6 millones fueron registrados como Inversión en Afiliadas y US\$2.4 millones como Intangible. Los mayores saldos de Cuentas por Cobrar a Relacionadas (especialmente Pertimex) obedecen a adelantos para compras de materia prima (cartón) para abastecer a la subsidiaria Byron Zadik.

Los pasivos de LAKI Holding mostraron un crecimiento de 6.79% durante el mismo período, atribuido a mayores Cuentas por Pagar a la compañía relacionada Kraft Intertrade Corp. y, en menor medida, por el aumento en la deuda financiera. El capital de trabajo se mantuvo en terreno negativo y la razón corriente en niveles inferiores a 1.0x producto de la concentración de activos en el largo plazo, mientras que los pasivos están concentrados en el corto plazo. El patrimonio de LAKI Holding sube atribuido a la colocación de las Acciones Preferidas por un total de US\$5.6 millones, lo cual fue parcialmente compensado por la distribución de dividendos por un total de US\$4.9

millones, de los cuales US\$3.0 millones fueron entregados a las Acciones Comunes y US\$1.9 millones a las Acciones Preferidas). A pesar de lo anterior, la Palanca Contable de LAKI *Holding* se mantuvo estable al situarse en 2.21x al primer semestre de 2022, mientras que la Palanca Financiera bajó a 1.90x, desde 2.99x al cierre de 2021, producto de la mayor generación de EBITDA.

Al 30 de junio de 2022, LAKI *Holding* registró una utilidad neta de US\$4.6 millones, desde una pérdida de US\$0.4 millones a junio de 2021, producto de mayores ingresos por dividendos y comisiones recibidas, lo cual fue parcialmente compensado por un aumento en los gastos no operativos asociado a los *rebates* reconocidos a las empresas corrugadoras del Grupo por el volumen de compra de materias primas. El EBITDA generado durante el semestre estuvo por encima del registrado en el mismo período del año anterior, mientras que el FCO generado en el semestre fue positivo al situarse en US\$8.1 millones, aunque al considerar el FCO de los últimos 12 meses el mismo se mantiene todavía en terreno negativo debido al flujo negativo reportado al cierre fiscal 2021.

A nivel consolidado con sus Subsidiarias, al 30 de junio de 2022, los activos de LAKI *Holding* aumentaron en 8.73% como resultado de mayores Inventarios y Cuentas por Cobrar, en línea con la mayor actividad del negocio, aunado a un incremento en Propiedad, Planta y Equipo, atribuido a la adquisición del inmueble (bodegas y oficinas) en El Salvador mencionado previamente, así como a la compra de una propiedad en el World Trade Center de El Salvador, con propósito de inversión. El aumento en Inventarios y Cuentas por Cobrar fueron fondeados por préstamos a corto plazo, los cuales aumentaron en 40.61% durante el primer semestre de 2022 y trajo como consecuencia un ajuste en los indicadores de liquidez.

Al 30 de junio de 2022, a nivel consolidado, LAKI registró una utilidad neta de US\$14.1 millones, desde US\$5.1 millones en el mismo periodo de 2021, producto del efecto combinado de mayores ventas (+46.87%), en especial de empaques de lujo (+119.99% o +US\$9.8 millones) y cartón corrugado (+43.73% o +US\$8.6 millones), las cuales absorbieron los incrementos en gastos administrativos, de ventas y de distribución, así como los mayores impuestos pagados. El EBITDA consolidado durante el semestre aumentó en 46.14%, mientras que el FCO se ajustó como resultado de los mayores niveles de Inventario y Cuentas por Cobrar.

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

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

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

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

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

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

LATIN AMERICAN KRAFT INVESTMENTS, INC.

	Jun-22 LTM	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Activos (US\$/Miles)	232,736	222,788	212,109	174,633	158,884
Ingresos (US\$/Miles)	16,533	10,766	8,340	13,448	10,111
EBITDA (US\$/Miles)	15,586	9,757	7,321	12,701	9,099
Deuda Financiera / EBITDA	1.90x	2.99x	2.61x	1.46x	2.27x
Deuda Financiera neta / EBITDA	1.38x	2.23x	2.41x	1.38x	1.30x
EBITDA / Gastos Financieros	4.52x	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

	Jun-22 LTM	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Activos (US\$/Miles)	499,853	459,723	393,481	336,709	320,722
Ingresos (US\$/Miles)	271,744	224,385	172,931	206,602	195,411
EBITDA (US\$/Miles)	53,328	44,485	32,929	26,582	23,460
Deuda Financiera / EBITDA	4.16x	4.45x	5.45x	5.01x	5.42x
Deuda Financiera Neta / EBITDA	3.39x	3.55x	4.28x	4.75x	4.41x
EBITDA / Gastos Financieros	4.03x	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

Desarrollos Recientes

LAKI está en proceso de registrar un Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US\$60.0 millones, así como un Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables (VCNs) de hasta US\$40.0 millones. La Compañía tiene estimado emitir la Serie A de Bonos Corporativos No Garantizados, así como de VCNs a lo largo del último trimestre del presente ejercicio.

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

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

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

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

La propagación de la pandemia COVID-19 y las medidas adoptadas por los distintos Gobiernos para hacer frente a la crisis sanitaria afectaron la actividad económica mundial significativamente en el 2020. Una de las economías más afectadas en la región fue El Salvador,

ya que, a pesar de todas las medidas adoptadas por el Gobierno, el Producto Interno Bruto (PIB) se contrajo en 7.9% durante 2020, afectando a múltiples sectores. En el año 2021, con el avance de la vacunación y la reapertura de la economía, el crecimiento del PIB rebotó a 10.7%, siendo impulsado principalmente por el mayor consumo y por las exportaciones. Es relevante mencionar que, el 5 de mayo de 2022, Moody's Investors Service (MIS) redujo la calificación de la deuda soberana de El Salvador 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 18.8% de las ventas consolidadas de LAKI Holding al 30 de junio de 2022.

Por otro lado, Honduras también vio su economía fuertemente afectada en 2020 por la pandemia y por efectos climáticos (huracanes Eta e Iota) que impactaron negativamente en el crecimiento de la economía (el PIB se contrajo en 9%). Posteriormente, en el año 2021, el crecimiento del PIB alcanzó 12.5%, impulsado principalmente por el mayor consumo ante el crecimiento sostenido de las remesas. Es importante comentar que, el 21 de julio de 2022, MIS afirmó la calificación soberana de Honduras en B1 (perspectiva Estable), y estima que la economía crezca 3.8% en 2022 y 3.5% en 2023. Honduras representó el 9.3% de las ventas consolidadas de LAKI Holding al 30 de junio de 2022.

Guatemala fue uno de los países menos afectados en la región durante la pandemia, con una contracción del PBI de 1.5% durante 2020, debido a la especialización de su producción y las exportaciones, además de las medidas de política macroeconómica adoptadas por el Gobierno. En el año 2021, el PIB mostró una recuperación al crecer en 8%, en línea con la normalización de la actividad económica, mayores remesas y la recuperación de muchos sectores económicos a niveles pre-pandemia (con excepción de turismo, transporte y almacenes), lo que, sumado al manejo fiscal, llevó a MIS a afirmar la calificación soberana de Guatemala en Ba1, cambiando la perspectiva a Estable, desde Negativa, estimando un crecimiento de 3.8% para 2022 y 3.7% para 2023. Guatemala representó el 36.1% de las ventas consolidadas de LAKI Holding al 30 de junio de 2022.

En cuanto a Estados Unidos, que representó el 17.2% de las ventas consolidadas de LAKI Holding al 30 de junio de 2022, luego de que la economía se contrajera en 3.4% en el 2020 producto de la pandemia, el año 2021 fue positivo para el país en términos de recuperación económica con un PIB real que aumentó en 5.7%, sustentado en parte por las medidas adoptadas para contener el avance de la pandemia (vacunación, estímulo fiscal, entre otros). Sin embargo, MIS estima un escenario de menor crecimiento de la economía para el 2022 considerando los altos niveles de inflación y el contexto actual de mayores tasas de interés por la respuesta de la Reserva Federal. Cabe mencionar que, el 24 de junio de 2022, MIS afirmó la calificación soberana Aaa, con perspectiva Estable, a los Estados Unidos.

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. Si bien la economía creció 4.8%, aún no recupera los niveles pre pandemia. Recientemente, el 8 de julio de 2022, MIS bajó la calificación soberana de México a Baa2, desde Baa1, y cambió la perspectiva a Estable, desde Negativa, dado que la tendencia en los indicadores económicos y fiscales podrían deteriorar su perfil crediticio, estimando un crecimiento del PIB 1.8% para el presente ejercicio 2022. México representó el 12.5% de las ventas consolidadas de LAKI Holding al 30 de junio de 2022.

Por su parte, durante el 2021, la economía de Costa Rica mostró una recuperación importante al crecer en 7.6%, luego de haberse contraído más de 4% en el 2020, impulsada principalmente por el mayor dinamismo de la actividad manufacturera y la reapertura gradual de los sectores de servicios y agricultura. Cabe mencionar que MIS afirmó la calificación soberana a Costa Rica en B2, con perspectiva Estable, estimando un crecimiento de 4.0% para el 2022 y de 3.5% para 2023. Costa Rica representó el 4.4% de las ventas consolidadas de LAKI Holding al 30 de junio de 2022.

Finalmente, al igual que los demás países de la región, la economía de República Dominicana fue afectada negativamente por la pandemia en el 2020, con una caída en el PIB de 6.7% durante dicho año. Sin embargo, las acciones tomadas por el Gobierno permitieron que la economía crezca en 12.3% en el 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 esperaría que la economía se mantenga en crecimiento en los siguientes años (estimados de 5% para el 2022 y 2023, según MIS), conllevando a que, el 4 de abril de 2022, MIS afirme la calificación Ba3, con perspectiva Estable. República Dominicana representó el 1.0% de las ventas consolidadas de LAKI Holding al 30 de junio de 2022.

Latin American Kraft Investments, Inc. (LAKI Holding)

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Jun-22	Dic-21	Jun-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
TOTAL ACTIVOS	232,736	222,788	211,800	212,109	174,633	158,884
Efectivo	8,136	7,426	1,880	1,473	1,076	8,815
Cuentas por cobrar Relacionadas	1,561	417	466	1,104	13,196	10,018
Activo Corriente	10,427	8,479	2,578	2,887	14,411	18,888
Inversiones en Afiliadas	140,574	134,974	136,082	129,887	134,531	114,305
Intangibles	81,735	79,335	73,140	79,335	25,691	25,691
Activo No Corriente	222,308	214,308	209,222	209,222	160,222	139,996
TOTAL PASIVO	158,678	153,538	164,156	162,575	125,744	116,347
Préstamos Bancarios por Pagar	14,000	12,000	8,000	8,000	6,362	7,000
Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo	2,581	1,796	1,278	1,247	918	3,096
Cuentas por Pagar Relacionadas	128,499	123,737	132,899	142,962	106,418	95,068
Pasivo Corriente	145,080	137,533	142,176	152,115	113,864	105,164
Deuda a Largo Plazo	13,000	15,406	9,323	9,862	11,282	10,584
Pasivo No Corriente	13,598	16,004	12,656	10,460	11,880	11,183
TOTAL PATRIMONIO NETO	74,057	69,250	47,645	49,534	48,889	42,537
Capital Social	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	12,000
Acciones Preferentes	47,538	41,932	25,000	25,000	25,000	25,000
Utilidades retenidas	6,519	7,318	2,645	4,534	3,889	5,537

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Jun-22	Dic-21	Jun-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Ingresos por dividendos	5,849	8,599	1,407	7,300	12,500	9,369
Ingresos financieros	1,812	602	488	2,485	2,597	2,728
Gastos financieros	(1,558)	(3,371)	(1,481)	(3,139)	(2,411)	(2,078)
Otros Ingresos/(Gastos)	(1,309)	(1,767)	(342)	(3,600)	(4,373)	(5,526)
Utilidad Neta	4,578	5,221	(389)	3,067	8,513	4,223

Latin American Kraft Investments, Inc.

INDICADORES FINANCIEROS	Jun-22	Dic-21	Jun-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
SOLVENCIA						
Pasivo/Patrimonio	2.14x	2.22x	3.45	3.28x	2.57x	2.74x
Pasivo/Activo	0.68x	0.69x	0.78	0.77x	0.72x	0.73x
Deuda Financiera/EBITDA LTM	1.90x	2.99x	3.29	2.61x	1.46x	2.27x
Deuda Financiera Neta / EBITDA LTM	1.38x	2.23x	2.96	2.41x	1.38x	1.30x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	0.07x	0.06x	0.02	0.02x	0.13x	0.18x
Capital de Trabajo	(134,653)	(129,054)	(139,598)	(149,228)	(99,453)	(86,276)
GENERACIÓN						
EBITDA LTM	15,586	9,757	5,655	7,321	12,701	9,099
FCO LTM	(7,435)	(13,549)	N.A.	51,271	17,218	13,773
RENTABILIDAD						
Margen Operativo	94.81%	90.62%	75.71%	87.79%	94.44%	89.99%
Margen Neto	59.76%	48.49%	-20.54%	36.78%	63.31%	41.76%
COBERTURAS						
Ingresos/Intereses dividendos Acciones Preferidas	4.06x	4.42x	N.A.	3.51x	N.A.	N.A.

Latin American Kraft Investments, Inc. y Subsidiarias
Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Jun-22	Dic-21	Jun-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
TOTAL ACTIVO	499,853	459,723	407,187	393,481	336,709	320,722
Efectivo y Depósitos en Bancos	41,242	39,965	24,446	22,860	16,018	24,018
Cuentas por Cobrar, Netas	55,658	47,890	39,573	34,634	28,808	28,799
Inventario	65,145	53,014	34,300	30,233	38,108	39,532
Activo Corriente	201,642	175,124	124,462	110,570	119,672	123,461
Inmuebles, Planta y Equipo, neto	143,850	130,522	128,378	128,399	98,838	96,994
Inversiones en Afiliadas	28,225	28,225	28,225	28,225	39,225	21,440
Activos intangibles	125,635	125,479	125,685	125,899	78,830	78,063
Activo No Corriente	298,211	284,599	282,725	282,911	217,037	197,261
TOTAL PASIVO	298,715	272,464	245,137	235,165	184,942	172,265
Préstamos Bancarios por Pagar	94,404	67,138	59,727	63,290	60,349	67,653
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	12,047	11,397	14,019	13,383	8,339	8,284
Cuentas por pagar	62,161	58,509	42,601	28,036	41,457	35,353
Pasivo Corriente	178,524	145,430	124,454	110,175	114,854	115,094
Porción No Corriente de la Deuda a Largo Plazo	115,337	119,525	105,616	102,671	64,538	51,162
Cuentas por Pagar Relacionadas	0	3,388	11,660	19,100	0	0
Pasivo No Corriente	120,191	127,034	120,683	124,990	70,088	57,171
TOTAL PATRIMONIO NETO	201,138	187,259	162,051	158,316	151,767	148,457
Capital Social	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	12,000
Acciones Preferentes	47,538	41,932	25,000	25,000	25,000	25,000
Utilidades retenidas	88,948	80,235	71,635	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)	Jun-22	Dic-21	Jun-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Ventas	148,414	224,385	105,055	172,931	206,602	195,411
Costo de Ventas	(108,727)	(160,738)	(73,380)	(124,527)	(158,233)	(150,231)
Utilidad Bruta	39,688	63,647	27,675	48,404	48,368	45,180
Gastos de administración	(7,006)	(12,395)	(5,708)	(10,433)	(11,622)	(10,876)
Gastos de distribución y ventas	(9,528)	(16,081)	(7,562)	(14,310)	(17,476)	(17,153)
Otros ingresos	1,117	2,015	1,167	2,367	2,057	1,651
Utilidad Operativa	24,271	37,185	15,572	26,028	21,327	18,802
Gastos Financieros	(6,396)	(13,419)	(6,569)	(10,588)	(10,084)	(8,643)
Utilidad Neta	14,899	13,992	5,105	6,087	6,867	5,116

Latin American Kraft Investments, Inc. y Subsidiarias

INDICADORES FINANCIEROS	Jun-22	Dic-21	Jun-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
SOLVENCIA						
Pasivos Totales / Patrimonio	1.49x	1.46x	1.51x	1.49x	1.22x	1.16x
Deuda Financiera / Pasivo	0.74x	0.73x	0.73x	0.76x	0.72x	0.74x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.10x	1.06x	1.11x	1.13x	0.88x	0.86x
Pasivo / Activo	0.60x	0.59x	0.60x	0.60x	0.55x	0.54x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.60x	0.53x	0.51x	0.47x	0.62x	0.67x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.40x	0.47x	0.49x	0.53x	0.38x	0.33x
Deuda Financiera / EBITDA (*)	4.16x	4.45x	4.54x	5.45x	5.01x	5.42x
Deuda Financiera Neta / EBITDA (*)	3.39x	3.55x	3.92x	4.75x	4.41x	4.39x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1.13x	1.20x	1.00x	1.00x	1.04x	1.07x
Prueba Ácida ¹	0.74x	0.82x	0.70x	0.71x	0.69x	0.71x
Liquidez Absoluta	0.23x	0.27x	0.20x	0.21x	0.14x	0.21x
Capital de Trabajo (US\$ Miles)	23,118	29,693	8	395	4,818	8,367
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	11.14%	12.69%	13.13%	14.31%	14.08%	14.34%
Gastos Financieros / Ingresos	4.31%	5.98%	6.50%	6.12%	4.88%	4.42%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	58	66	56	66	50	50
Días promedio de Cuentas por Pagar	78	85	91	107	88	78
Días promedio de Inventarios	82	93	88	99	88	91
Ciclo de Conversión de efectivo	62	75	53	58	50	62
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	26.74%	28.36%	27.39%	27.99%	23.41%	23.12%
Margen Operativo	16.35%	16.57%	15.41%	15.05%	10.32%	9.62%
Margen Neto	10.04%	6.24%	5.05%	3.52%	3.32%	2.62%
ROAA (*)	5.24%	3.28%	2.67%	1.67%	2.09%	1.65%
ROAE (*)	13.10%	8.10%	6.36%	3.93%	4.57%	3.48%
GENERACIÓN						
FCO (US\$ Miles)	1,935	8,917	15,396	31,865	15,947	7,100
FCO anualizado (US\$ Miles)	(4,544)	8,917	45,098	31,865	15,947	7,100
EBITDA (US\$ Miles)	28,005	44,485	19,163	32,929	26,582	23,460
EBITDA LTM (US\$ Miles)	53,328	44,485	39,472	32,929	26,582	23,460
Margen EBITDA	18.87%	19.83%	18.96%	19.04%	12.87%	12.01%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (*)	4.03x	3.32x	3.23x	3.11x	2.64x	2.71x
EBITDA / Servicio de Deuda (*)	2.11x	1.79x	1.50x	1.37x	1.44x	1.39x
FCO + Gastos Financieros / Gastos Financieros (*)	N.A.	0.66x	3.69x	3.01x	1.58x	0.82x
FCO + Gastos Financieros / Servicio de Deuda (*)	N.A.	0.36x	1.72x	1.33x	0.87x	0.42x

*Indicadores anualizados

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

Anexo I

Historia de Calificación

Latin American Kraft Investments, Inc.

Instrumento	Calificación Anterior (al 31.12.21 y 31.03.22)*	Calificación Actual (al 30.06.22)	Definición de la Categoría Actual
Programa de Acciones Preferidas Acumulativas (Hasta por US\$50.0 millones)	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.
Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos (hasta por US\$40.0 millones)	--	(nueva) ML 1.pa	Grado más alto de calidad. Existe certeza de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US\$60.0 millones) (Serie A)	--	(nueva) 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.

*Sesión de Comité del 5 de septiembre de 2022

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

Valores Comerciales Negociables Rotativos hasta por US\$40.0 millones

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

Bonos Corporativos Rotativos hasta por US\$60.0 millones

Programa	
Emisor:	Latin American Kraft Investments Inc.
Monto Máximo:	Hasta US\$60.0 millones
Seniority:	Senior con o sin garantía o Subordinadas
Plazo del Programa:	10 años
Plazo de las Series:	Hasta diez (10) años contados a partir de la Fecha de Emisión Respectiva.
Tasa:	La tasa de interés será fijada por el Emisor antes de la Fecha de Oferta Respectiva y la misma podrá ser fija o variable (equivalente a SOFR + un margen). Podrá tener tasa mínima y máxima. Será comunicada en el suplemento
Pago de Interés:	Podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual.
Pago de Capital:	Para cada una de las Series Senior, el valor nominal de cada Bono se podrá pagar mediante un solo pago a capital en su Fecha de Vencimiento o mediante amortizaciones a capital, en cuyo caso, el cronograma de amortización de capital de cada una de las Series a ser emitidas, será comunicado mediante suplemento al Prospecto Informativo al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. En el caso de las Series Subordinadas, en valor nominal de cada Bono solo podrá ser pagado mediante un solo pago a capital en su Fecha de Vencimiento.
Redención Anticipada:	Los Bonos podrán ser redimidos anticipadamente, parcial o totalmente, a opción del Emisor en la fecha en que así lo determine. La redención anticipada de los Series Subordinadas estará condicionada a que hayan sido canceladas en su totalidad las Series Senior de las cuales formen parte.
Garantías:	El Emisor podrá emitir Series Senior con o sin garantía. El Emisor podrá, cuando lo estime conveniente, garantizar las obligaciones derivadas de una o más Series Senior de los Bonos ("las Series Garantizadas"), a ser ofrecidos mediante la constitución de uno o varios fideicomisos de garantía, en la República de Panamá u otras jurisdicciones. Para las Series Garantizadas, el Emisor comunicará a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá y Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A. el detalle de las garantías para su aprobación. Recibida la autorización, el Emisor podrá comunicar mediante suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva, la garantía y demás condiciones, incluyendo la cobertura de Garantía aplicable a dicha Serie.
Cuenta de Liquidez:	El agente de pago abrirá en su propio nombre, y a beneficio de los tenedores registrados, una cuenta bancaria (corriente o de ahorros) en MMG Bank como depositario, en la cual el Emisor depositará los fondos que sean necesarios para cumplir con Balance Mínimo Requerido (intereses y capital pagaderos en los siguientes 90 días calendario).
Uso de fondos:	El producto de las emisiones podrá ser utilizado por el Emisor para refinanciamiento, financiamiento de capital de trabajo, adquisiciones y fusiones e inversiones de capital del Emisor o sus Subsidiarias. Sin embargo, de acuerdo con lo declarado por la Gerencia de la Compañía, los flujos se canalizarán a la sustitución de pasivos financieros de la Subsidiaria. Los préstamos que el Emisor otorgue a sus Subsidiarias deberán incluir fianzas solidarias y cruzadas entre las Subsidiarias y el Emisor, las cuales se mantendrán vigentes mientras el Emisor mantenga Cuentas por Cobrar a dichas Subsidiarias.
Mecanismo de pago de préstamos otorgados a subsidiarias:	Las Subsidiarias que reciban préstamos por parte de LAKI Holding, producto de las emisiones de Bonos pagarán a LAKI Holding el capital e intereses correspondientes al monto recibido, incluyendo un <i>spread</i> por servicios de transferencia.
Series Calificadas:	
Serie A	
Monto de la emisión:	US\$1.0 millón
Seniority:	Senior sin garantía
Fecha de oferta:	2 de noviembre de 2022
Fecha de emisión:	8 de noviembre de 2022
Plazo:	5 años
Tasa:	7.5%
Pago de Interés:	Trimestralmente
Pago de Capital:	<i>Bullet</i>
Redención anticipada	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.

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 30 de junio de 2021 y 2022, además de Estados Financieros Auditados de Latin American Kraft Investments, Inc. y Subsidiarias a 31 de diciembre de 2018, 2019, 2020 y 2021, así como Estados Financieros no auditados al 30 de junio 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 SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL. TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, 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 para asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

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

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

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

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody's.com, 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.