

## INFORME DE ACTUALIZACIÓN DE LA CALIFICACIÓN

Fecha de Corte al 31 de Diciembre de 2020

### KUROSU & CIA S.A.E.

Calificación sobre la Emisión y la Solvencia del Emisor			
PEG G3 y USD3	ACTUALIZACIÓN	ACTUALIZACIÓN	ACTUALIZACIÓN
Fecha de Corte	31-Dic-2018	31-Dic-2019	31-Dic-2020
<b>Solvencia</b>	<b>pyAA-</b>	<b>pyAA-</b>	<b>pyAA-</b>
<b>Tendencia</b>	<b>Estable</b>	<b>Estable</b>	<b>Estable</b>

AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

*"La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión o su emisor."*

## FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

### ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA DEL EMISOR

RISK MÉTRICA mantiene la Calificación de **pyAA-** con tendencia **Estable**, para la Solvencia y los Programas de Emisión Global (PEG) G3 y USD3, de la empresa KUROSU & CIA. S.A.E., en línea con la actualización realizada sobre los Programas de Emisión Global (PEG) G4 y USD4, con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2020, en base a los siguientes aspectos que inciden mayormente sobre el perfil de riesgo de la empresa, considerando su evolución dinámica durante los últimos años:

PRINCIPALES FORTALEZAS
Adecuado nivel de solvencia patrimonial registrando un aumento en el 2020, con una adecuada política de retención de utilidades para futura capitalización.
Adecuados niveles de endeudamiento de la empresa, con respecto al patrimonio neto y al margen operativo, registrando una disminución en el 2020, con adecuada cobertura de las obligaciones.
Adecuados niveles de liquidez y de capital de trabajo, registrando un incremento en el 2020, con adecuado flujo operativo de caja y una importante posición de recursos líquidos disponibles.
Adecuada estructura operacional con adecuados indicadores de eficiencia, registrando una disminución de los costos operativos en el 2020, con respecto al margen operacional.
Importante aumento de las ventas y de la utilidad en el 2020, registrando un incremento de los márgenes de utilidad y de la rentabilidad del capital.
Kurosu & Cia S.A. es una compañía sólidamente establecida desde 1975, con posicionamiento de liderazgo en segmento de mercado, con reconocida trayectoria nacional y distinción internacional por parte de la marca John Deere que representa.

### PRINCIPALES RIESGOS

Concentración de la cartera crediticia en el segmento de clientes del sector agroexportador, el cual es vulnerable a factores climáticos, a los ciclos económicos y a los precios internacionales, lo que ha generado variabilidad en las ventas de la empresa.

Exposición al riesgo de tipo de cambio y tasas de interés, debido a la naturaleza del negocio, registrando una importante pérdida por variación cambiaria en el 2017 y 2020, debido a la depreciación de la moneda nacional.

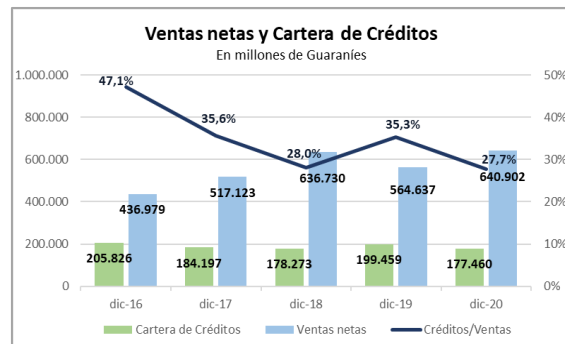
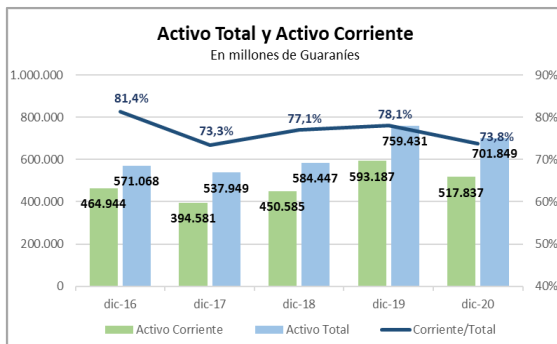
Disminución del crecimiento del sector agroexportador en el periodo 2017-2019, registrando una recuperación en el 2020, con importante aumento de las exportaciones de soja en el primer trimestre del 2021, aunque la tasa trimestral del sector agrícola ha disminuido con tendencia decreciente en el 2020, lo cual podría generar mayor variabilidad sobre las ventas de la empresa.

La **Tendencia Estable** refleja las adecuadas expectativas sobre la situación general de KUROSU & CIA S.A., considerando el aumento de las ventas en el 2020, lo que ha derivado en el incremento de la rentabilidad y los márgenes de utilidad de la empresa. Asimismo, se ha podido mantener una eficiente estructura operativa, registrando una disminución de los costos operativos, con respecto a la generación de la utilidad operacional. Igualmente, un aspecto que genera favorables expectativas es el aumento de la liquidez de la empresa, mediante una mayor posición de recursos líquidos disponibles, con adecuado flujo de caja operativo registrado en el 2020.

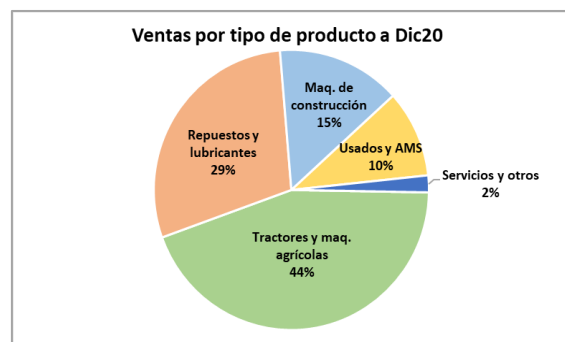
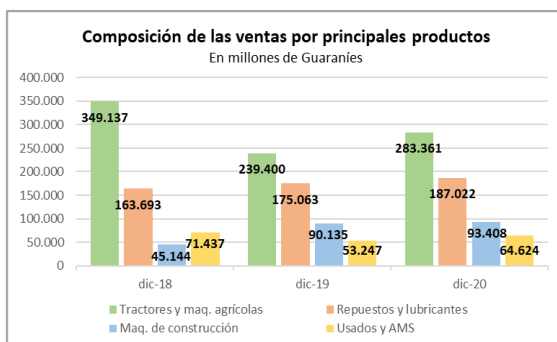
La categoría de **pyAA-** se sustenta en los sólidos indicadores de solvencia, endeudamiento y liquidez de la empresa, los que han registrado niveles superiores al promedio de la industria durante los últimos años, fortalecidos por un adecuado desempeño financiero con una eficiente estructura operacional. La principal fortaleza de la empresa consiste en el constante aumento de la solvencia patrimonial durante los últimos años, en niveles adecuados para el tamaño de los activos y el volumen de las operaciones, mediante una prudente política de retención de utilidades, lo que a su vez ha derivado en el mantenimiento de razonables indicadores de endeudamiento. Asimismo, se considera la adecuada capacidad de venta y evolución del negocio, mediante la implementación de un plan estratégico adaptado a la situación económica de su mercado objetivo.

En contrapartida, la calificación incorpora la alta exposición de la cartera y los activos, a los riesgos asociados con los ciclos productivos estacionales de los clientes de la empresa, lo que genera una relativa exposición y variabilidad de las ventas, a los factores climáticos y las condiciones económicas del sector agroexportador, en especial respecto a la fluctuación de los precios internacionales de los commodities, aunque el sector agroexportador ha registrado un importante repunte en el 2020 y primer trimestre del 2021. Igualmente, un factor de riesgo consiste en la variabilidad del tipo de cambio, lo que podría afectar las operaciones y la posición en moneda extranjera de la empresa, debido a la naturaleza del negocio que está concentrado mayormente en Dólares Americanos, lo que ha generado pérdidas cambiarias para la empresa en el 2017 y 2020, debido a la constante depreciación de la moneda nacional.

Los activos de KUROSU & CIA. han ido creciendo en los últimos años, aunque en el 2020 registraron una disminución de 7,6% desde Gs. 759.431 millones en Dic19 a Gs. 701.849 millones en Dic20, lo que estuvo explicado por la disminución de 12,7% de los activos corrientes desde Gs. 593.187 millones en Dic19 a Gs. 517.837 millones en Dic20. Por tanto, el ratio de Activo Corriente/Activo Total ha disminuido desde 78,1% en Dic19 a 73,8% en Dic20. La reducción de los activos corrientes, se debió principalmente a la disminución de los inventarios y de los créditos de corto plazo, a causa del mayor volumen de operaciones y del aumento de 13,5% de las ventas en el 2020, desde Gs. 564.637 millones en Dic19 a Gs. 640.902 millones en Dic20.

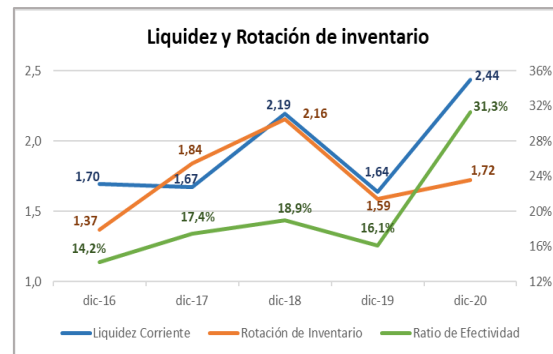
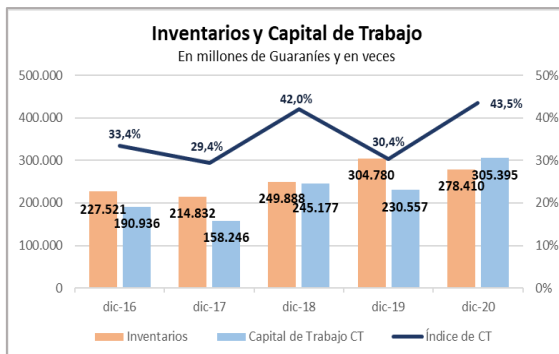


Las ventas de la empresa han registrado una alta variabilidad, en línea con la evolución cíclica del sector agrícola, en especial del mercado agroexportador, donde están concentrados sus clientes. Esta situación también ha repercutido sobre la cartera de créditos, ya que en los años de mayor venta y mejor desempeño económico del sector, los créditos han disminuido y viceversa. En el 2020 la cartera total de ventas a crédito disminuyó 11,0% desde Gs. 199.459 millones en Dic19 a Gs. 177.469 millones en Dic20, lo que generó la disminución del ratio Créditos/Ventas desde 35,3% en Dic19 a 27,7% en Dic20. Esta reducción de los créditos, también estuvo explicada por la mayor cobranza y recuperación, debido a la mejor situación económica de los clientes deudores.

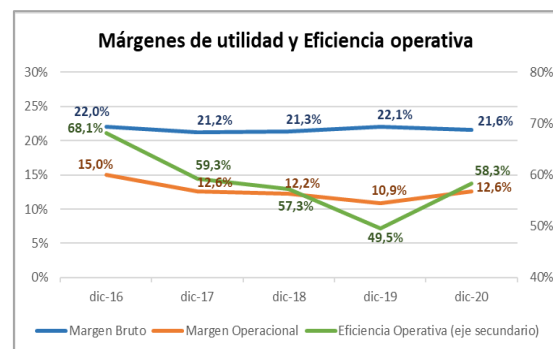
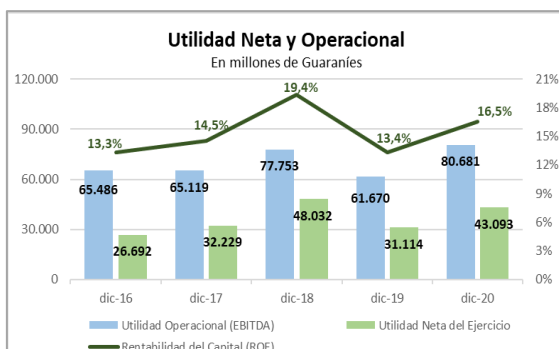


Las ventas se han ido diversificando en los últimos años, en el marco del plan estratégico de la empresa, para contrarrestar la variabilidad cíclica del sector agrícola. De esta forma, las ventas de maquinarias de la construcción, han aumentado su participación desde 7% en Dic18 a 15% en Dic20, cuyo volumen de ventas se duplicó a partir del 2018, desde Gs. 45.144 millones en Dic18 a Gs. 93.408 millones en Dic20. Asimismo, las ventas de repuestos y lubricantes han ido aumentando su participación alcanzando 29% de las ventas totales en Dic20.

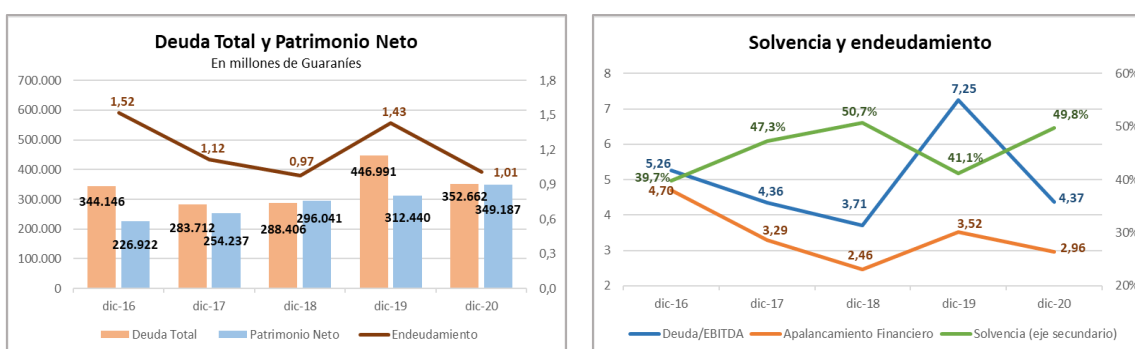
Las mayores ventas registradas en el 2020, han generado la disminución de 8,7% de los inventarios, desde Gs. 304.780 millones en Dic19 a Gs. 278.410 millones en Dic20, lo que ha derivado en el incremento de la rotación de los inventarios desde 1,59 en Dic19 a 1,72 en Dic20. Esta disminución de los inventarios, junto con la reducción de los créditos, ha derivado en la disminución de los activos corrientes, aunque el capital de trabajo se ha incrementado debido a la disminución de los pasivos corrientes. Esto último ha generado el aumento del índice de capital de trabajo desde 30,4% en Dic19 a 43,5% en Dic20, así como también el incremento de la liquidez corriente desde 1,64 en Dic19 a 2,44 en Dic20. Asimismo, el ratio de efectividad que mide los recursos más líquidos de la empresa, aumentó desde 16,1% en Dic19 a 31,3% en Dic20, debido al importante incremento de las disponibilidades, lo que a su vez estuvo explicado por el mayor flujo de caja operativo registrado en el 2020.



El aumento de las ventas y del volumen de las operaciones, ha generado el incremento de los márgenes de utilidad en el 2020. La utilidad operacional (EBITDA) aumentó 30,8% desde Gs. 61.670 millones en Dic19 a Gs. 80.681 millones en Dic20, lo que derivó en el incremento de 38,5% de la utilidad neta desde Gs. 31.114 millones en Dic19 a Gs. 43.093 millones en Dic20. Este mejor desempeño financiero fue sostenido por una eficiente estructura operacional, registrando una disminución de los costos relativos de funcionamiento de la empresa. El índice de eficiencia operacional aumentó desde 49,5% en Dic19 a 58,3% en Dic20, lo que sumado a los mayores ingresos operativos, generó el aumento de la rentabilidad del negocio. El margen operacional aumentó desde 10,9% en Dic19 a 12,6% en Dic20, mientras que el margen bruto se mantuvo en un nivel adecuado de 21,6% en Dic20, levemente inferior a 22,1% en Dic19. La rentabilidad del capital (ROE) aumentó desde 13,4% en Dic19 a 16,5% en Dic20, siendo un nivel adecuado para el tipo de negocio.



La empresa ha sostenido el crecimiento de su negocio, con una razonable participación del endeudamiento, con respecto a sus recursos propios y a la generación de ventas y márgenes de utilidad. Esta adecuada relación entra deuda, patrimonio y margen operacional, consiste en la principal fortaleza de la empresa, la que ha estado sustentada por una adecuada gestión operativa y financiera del negocio, con una eficiente estructura operacional. En el 2020 estos indicadores han mejorado, debido a la disminución de 21,1% de la deuda total desde Gs. 446.991 millones en Dic19 a Gs. 352.662 millones en Dic20, lo que ha generado la reducción del índice de endeudamiento desde 1,43 en Dic19 a 1,01 en Dic20. Asimismo, el ratio de Deuda/EBITDA ha disminuido desde 7,25 en Dic19 a 4,37 en Dic20, así como también el apalancamiento financiero disminuyó desde 3,52 en Dic19 a 2,96 en Dic20, siendo estos indicadores adecuados para el tipo de negocio.

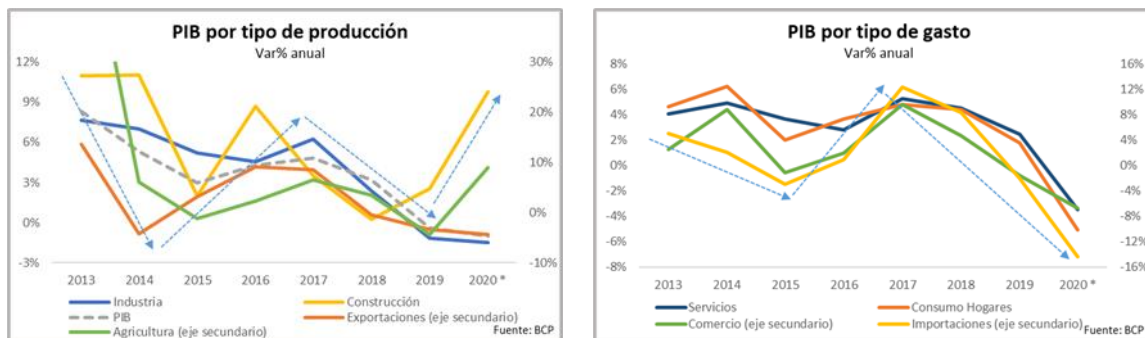


El indicador de solvencia patrimonial aumentó en el 2020 desde 41,1% en Dic19 a 49,8% en Dic20, siendo un nivel adecuado respecto al volumen del negocio y la estructura financiera de la empresa, mediante una política conservadora de retención de utilidades, en concepto de reservas para futuras capitalizaciones, cuyo saldo al corte analizado fue de Gs. 152.500 millones en Dic20, superior a Gs. 130.000 millones en Dic19, representando 1,39 veces el capital social integrado de Gs. 110.000 millones. En consecuencia, el patrimonio neto aumentó 11,8% desde Gs. 312.440 millones en Dic19 a Gs. 349.187 millones en Dic20.

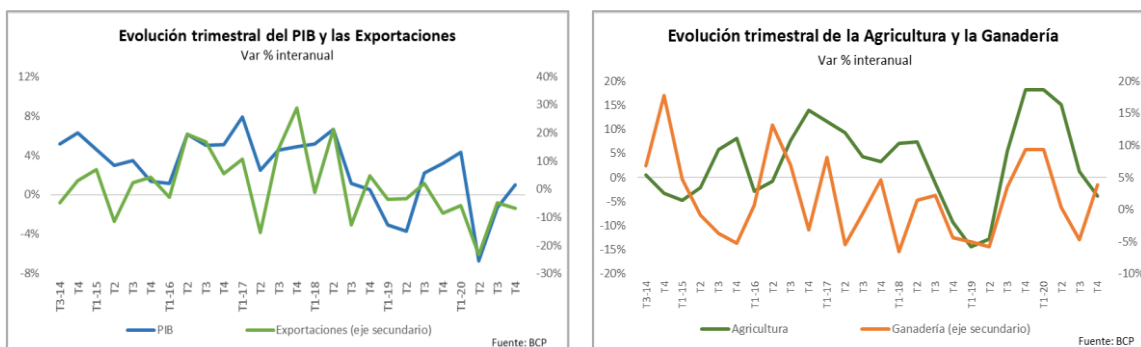
KUROSU & CIA S.A. ha podido mantener un adecuado desempeño financiero y operativo en los últimos años, a pesar que sus ventas han estado estrechamente vinculadas con la variabilidad de los ciclos del sector agroexportador, lo cual fue posible mediante una eficiente estructura operacional y una adecuada gestión estratégica del negocio. Un factor fundamental ha sido la diversificación de las ventas, hacia otros productos dirigidos principalmente a clientes del sector de la construcción, así como también mediante las ventas de usados, repuestos y otros servicios. De esta forma, la empresa ha sabido potenciar el repunte económico del sector agrícola durante el 2020, lo que genera adecuadas expectativas para el 2021, debido a las mejores proyecciones para la economía en general y el sector agroexportador en particular, el cual ya ha registrado un importante aumento del volumen de exportación de soja en el primer trimestre del 2021. financiera de corto plazo, aunque estos indicadores siguen siendo adecuados respecto al volumen de las operaciones y al promedio de la industria.

## ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA Y LA INDUSTRIA

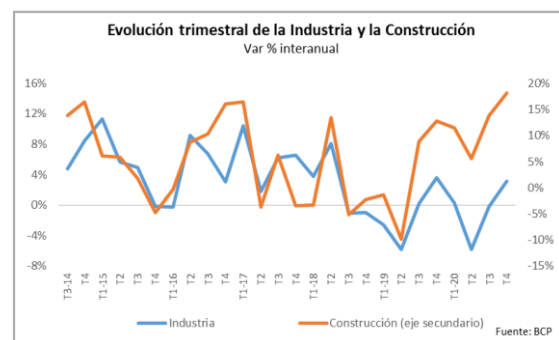
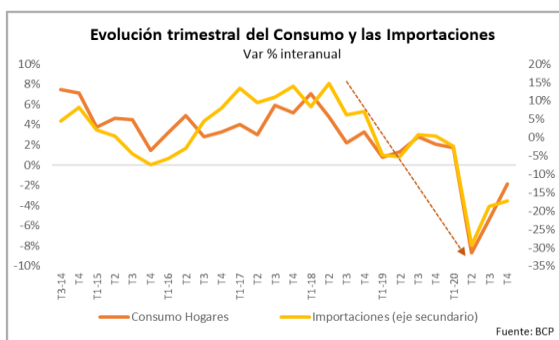
La economía del país se ha comportado de manera muy cíclica durante los últimos años. El periodo 2013-2015 fue un ciclo descendente con una marcada desaceleración de la economía, para luego repuntar con una tendencia positiva en los años 2016 y 2017. Sin embargo, en el periodo 2017-2019 la economía se ha vuelto a desacelerar, adquiriendo una tendencia decreciente que se agudizó en el año 2019, registrando bajas tasas de crecimiento en todos los sectores de la economía. La mala situación del sector agroexportador, ha sido la principal causa para que la economía en general registre esta tendencia contractiva en el periodo 2017-2019, lo que se ha evidenciado en la disminución de las tasas de crecimiento del PIB por tipo de producción, afectando a la industria, la construcción y las exportaciones, que también registraron una disminución en los años 2018 y 2019, aunque en el 2020 la agricultura y la construcción se recuperaron.



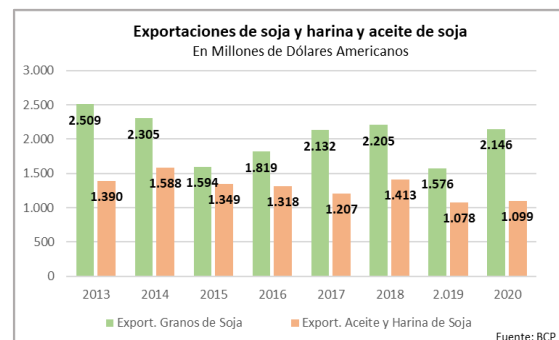
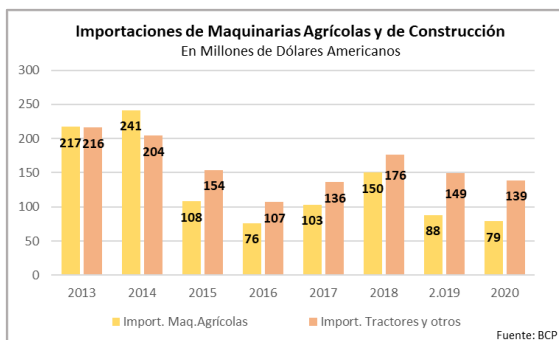
La contracción de los sectores de la producción, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía, los que han registrado una tendencia similar, alcanzado niveles mínimos en el 2020 debido a la pandemia del covid-19. Las cifras preliminares del año 2020, registran una reducción de -1% del PIB, así como también tasas negativas del PIB por tipo de gasto, de -3,5% en Servicios, -5,1% en Consumo, -6,8% en Comercio y -14,4% en Importaciones. En términos del evolutivo trimestral (var% interanual), la agricultura y la ganadería registraron una tendencia decreciente, desde el segundo trimestre del 2017 hasta el segundo trimestre del 2019, alcanzando tasas mínimas de -14,4% y -5,8% respectivamente, lo que derivó en una contracción del PIB registrando una tasa de -3,7% en el segundo trimestre del 2019. Esta recesión económica estuvo agravada en el 2020 por la pandemia del covid-19, lo que generó tasas negativas de crecimiento de los principales sectores de la economía, registrando el PIB una tasa mínima de -6,7% y las exportaciones de -23,3%.



El consumo y las importaciones registraron una marcada tendencia decreciente desde el año 2018, debido a la contracción económica de los años 2018 y 2019, agravada en el 2020 por el covid-19, lo que generó tasas mínimas históricas en el segundo trimestre del 2020, de -8,7% y -29,3% respectivamente, registrando una recuperación a partir del tercer trimestre del 2020, aunque todavía con bajas tasas de crecimiento. El sector de la industria también registró una tendencia similar, alcanzando una tasa mínima de -5,8% en el segundo trimestre del 2020, registrando una recuperación en el tercer y cuarto trimestre del 2020. Asimismo, el sector de las construcciones registró una tendencia similar a la industria, con una recuperación en el 2020, alcanzando tasas altas de crecimiento de 13,9% y 18,1% en el tercer y cuarto trimestre respectivamente.



Las importaciones de tractores y maquinarias agrícolas, están estrechamente relacionadas con el sector agroexportador, lo cual también marca la tendencia del volumen y dirección del comercio exterior del país, cuya tasa de crecimiento está ligada a factores climáticos y a los precios internacionales. En el periodo 2013-2016, las menores exportaciones del sector agrícola, han generado menores importaciones de maquinarias agrícolas, tractores, cosechadoras, topadoras, excavadoras y otros similares, registrando una recuperación en el periodo 2016-2018. Sin embargo, a partir del 2018 las importaciones de tractores y maquinarias ha registrado una tendencia decreciente, en línea con la situación del sector agroexportador.



En la medida que el sector agrícola se pueda ir recuperando, se podrá generar un repunte del comercio exterior, incluyendo las importaciones de maquinarias y tractores, lo cual también contribuirá con el sector industrial y de la construcción. A partir del 2020, la situación del sector agrícola ha mejorado, registrando un importante aumento de la exportación de soja, lo que podrá generar el mejoramiento de la economía en el 2021.

## RESUMEN DE CARTERA Y RATIOS FINANCIEROS

KUROSU & CIA S.A.						
CARTERA	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	Var%
Cartera de Créditos (en millones Gs.)	255.031	184.197	178.273	199.459	177.460	-11,0%
Cartera vencida (en millones Gs.)	17.156	13.597	10.484	6.562	6.945	5,8%
Morosidad	8,3%	7,4%	5,9%	3,3%	3,9%	19,0%
Previsiones (en millones Gs.)	1.179	1.569	3.018	4.301	4.810	11,8%
Cobertura de provisiones	6,9%	11,5%	28,8%	65,5%	69,1%	5,5%
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente	1,70	1,67	2,19	1,64	2,44	49,0%
Prueba Ácida	0,87	0,76	0,98	0,80	1,13	41,7%
Ratio de Efectividad	14,2%	17,4%	18,9%	16,1%	31,3%	94,1%
Índice de Capital de Trabajo	33,4%	29,4%	42,0%	30,4%	43,5%	43,3%
Dependencia de inventario	16,0%	25,4%	0,9%	21,9%	-13,2%	-160,2%
<b>GESTIÓN</b>						
Rotación de Inventario	1,37	1,84	2,16	1,59	1,72	8,6%
Rotación de Cartera	2,23	2,65	3,51	2,99	3,40	13,8%
Apalancamiento Operativo	1,61	1,85	1,91	2,29	1,86	-18,9%
Ciclo Operacional (en días)	431	336	273	352	319	-9,4%
Periodo promedio de cobro (en días)	164	138	104	122	107	-12,1%
Periodo promedio de pago (en días)	40	35	29	41	33	-19,6%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>						
Recursos propios (Solvencia)	39,7%	47,3%	50,7%	41,1%	49,8%	20,9%
Cobertura de las Obligaciones	23,9%	27,6%	37,9%	17,0%	38,0%	123,3%
Endeudamiento	1,52	1,12	0,97	1,43	1,01	-29,4%
Deuda/EBITDA	1,27	1,82	2,21	7,25	4,37	-39,7%
Ventas/Deuda	1,27	1,82	2,21	1,26	1,82	43,9%
Apalancamiento Financiero	4,70	3,29	2,46	3,52	2,96	-15,9%
Cobertura de Gastos Financieros	2,36	3,43	5,67	3,88	3,87	-0,3%
<b>RENTABILIDAD y EFICIENCIA</b>						
Rentabilidad del Activo (ROA)	5,6%	7,1%	9,7%	4,9%	7,2%	45,7%
Rentabilidad del Capital (ROE)	16,0%	17,3%	23,0%	13,4%	16,5%	23,8%
Margen Bruto	22,0%	21,2%	21,3%	22,1%	21,6%	-2,1%
Margen Operacional	15,0%	12,6%	12,2%	10,9%	12,6%	15,3%
Margen Neto	6,4%	6,6%	7,9%	5,8%	7,1%	22,0%
Índice de Ventas	76,5%	96,1%	108,9%	74,4%	91,3%	22,8%
Índice de Costo Operacional	52,6%	55,3%	51,4%	62,9%	55,2%	-12,3%
Gastos Administrativos/EBITDA	25,3%	28,6%	28,4%	43,1%	32,2%	-25,4%
Eficiencia Operativa	68,1%	59,3%	57,3%	49,5%	58,3%	17,8%

## CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADO

<b>KUROSU &amp; CIA S.A.</b>						
En millones de Guaraníes						
<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>Var%</b>
Disponibilidades	38.990	41.193	38.891	58.412	66.434	13,7%
Créditos con clientes	154.729	99.009	111.909	130.152	94.157	-27,7%
Previsión por créditos incobrables	-1.179	-1.569	-3.018	-4.301	-4.801	11,6%
Anticipos a Proveedores	12.848	25.310	25.700	74.242	61.875	-16,7%
Otros créditos	31.131	16.168	26.656	33.053	26.684	-19,3%
Inventarios	227.521	214.832	249.888	304.780	278.410	-8,7%
Previsión por obsolescencia	-941	-1.162	-1.032	-4.772	-6.238	30,7%
Otros activos	1.845	800	1.591	1.621	1.316	-18,8%
<b>Activo Corriente</b>	<b>464.944</b>	<b>394.581</b>	<b>450.585</b>	<b>593.187</b>	<b>517.837</b>	<b>-12,7%</b>
Créditos con clientes	56.322	88.582	68.181	69.307	83.303	20,2%
Propiedad, Planta y Equipo	49.579	54.249	64.526	92.654	98.073	5,8%
Otros activos	223	537	1.155	4.283	2.636	-38,5%
<b>Activo No Corriente</b>	<b>106.124</b>	<b>143.368</b>	<b>133.862</b>	<b>166.244</b>	<b>184.012</b>	<b>10,7%</b>
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>571.068</b>	<b>537.949</b>	<b>584.447</b>	<b>759.431</b>	<b>701.849</b>	<b>-7,6%</b>
Deuda Comercial	37.553	38.930	39.244	49.092	45.064	-8,2%
Deuda Bancaria	192.546	150.967	125.528	260.225	143.543	-44,8%
Deuda Bursátil	22.050	28.417	21.281	21.038	1.077	-94,9%
Anticipo de Clientes	3.507	2.884	4.451	3.076	6.036	96,2%
Utilidades Diferidas	12.519	11.097	5.190	21.325	6.410	-69,9%
Otros pasivos	5.833	4.040	9.714	7.874	10.312	31,0%
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>274.008</b>	<b>236.335</b>	<b>205.408</b>	<b>362.630</b>	<b>212.442</b>	<b>-41,4%</b>
Deuda Bancaria	0	7.239	13.108	3.580	41.783	1067,1%
Deuda Bursátil	66.200	37.404	68.727	78.468	85.536	9,0%
Otros pasivos	3.938	2.734	1.163	2.313	12.900	457,7%
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>70.138</b>	<b>47.377</b>	<b>82.998</b>	<b>84.361</b>	<b>140.219</b>	<b>66,2%</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>344.146</b>	<b>283.712</b>	<b>288.406</b>	<b>446.991</b>	<b>352.662</b>	<b>-21,1%</b>
Capital	110.000	110.000	110.000	110.000	110.000	0,0%
Reservas	30.230	34.008	38.009	41.326	43.594	5,5%
Resultados Acumulados	60.000	78.000	100.000	130.000	152.500	17,3%
Utilidad del Ejercicio	26.692	32.229	48.032	31.114	43.093	38,5%
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>226.922</b>	<b>254.237</b>	<b>296.041</b>	<b>312.440</b>	<b>349.187</b>	<b>11,8%</b>
<b>ESTADO DE RESULTADO</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>Var%</b>
Ventas Netas	436.979	517.123	636.730	564.637	640.902	13,5%
Costo de Mercaderías	-340.875	-407.248	-501.081	-440.128	-502.602	14,2%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>96.104</b>	<b>109.875</b>	<b>135.649</b>	<b>124.509</b>	<b>138.300</b>	<b>11,1%</b>
Otros Ingresos Operativos	19.940	16.014	11.843	15.530	18.684	20,3%
Gastos de Ventas	-33.972	-42.134	-47.661	-51.786	-50.360	-2,8%
Gastos de Administración	-16.586	-18.636	-22.078	-26.583	-25.942	-2,4%
<b>Utilidad Operacional (EBITDA)</b>	<b>45.546</b>	<b>49.105</b>	<b>77.753</b>	<b>61.670</b>	<b>80.681</b>	<b>30,8%</b>
Previsiones	-1.179	-1.569	-3.156	-3.421	-3.017	-11,8%
Depreciación	-4.538	-4.012	-3.542	-3.897	-3.224	-17,3%
<b>Utilidad Operacional Neta</b>	<b>59.769</b>	<b>59.538</b>	<b>71.055</b>	<b>54.352</b>	<b>74.440</b>	<b>37,0%</b>
Gastos Financieros	-27.717	-19.002	-13.708	-15.902	-20.871	31,2%
<b>Utilidad Ordinaria</b>	<b>32.052</b>	<b>40.536</b>	<b>57.347</b>	<b>38.450</b>	<b>53.569</b>	<b>39,3%</b>
Ajustes de cambio	-27	-2.228	-401	-892	-2.999	236,2%
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>32.025</b>	<b>38.308</b>	<b>56.946</b>	<b>37.558</b>	<b>50.570</b>	<b>34,6%</b>
Impuesto a la Renta	-3.928	-4.383	-6.386	-4.806	-5.209	8,4%
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>28.097</b>	<b>33.925</b>	<b>50.560</b>	<b>32.752</b>	<b>45.361</b>	<b>38,5%</b>
Reserva Legal	-1.405	-1.696	-2.528	-1.638	-2.268	38,5%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>26.692</b>	<b>32.229</b>	<b>48.032</b>	<b>31.114</b>	<b>43.093</b>	<b>38,5%</b>

## FLUJO DE CAJA PROYECTADO 2021-2026

FLUJO DE CAJA PROYECTADO En Dólares Americanos	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ventas a realizar al contado	46.500.000	54.000.000	60.000.000	62.000.000	60.000.000	60.000.000
Cobranzas	72.200.000	70.000.000	72.000.000	74.500.000	74.400.000	74.000.000
Ingresos varios	3.000.000	2.400.000	2.400.000	2.400.000	2.400.000	2.400.000
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>121.700.000</b>	<b>126.400.000</b>	<b>134.400.000</b>	<b>138.900.000</b>	<b>136.800.000</b>	<b>136.400.000</b>
Proveedores	36.284.538	802.577	388.863	---	---	---
Vencimientos de nuevas compras	46.500.000	92.400.000	94.100.000	96.400.000	96.400.000	96.400.000
Nacionalización de Mercaderías	13.273.877	12.034.100	12.366.900	12.532.000	12.532.000	12.532.000
Gastos fijos, variables mensuales	15.600.000	16.440.000	17.400.000	18.600.000	19.200.000	19.200.000
Acreedores Varios	240.249	123.032	127.536	72.640	29.240	---
Impuestos a Pagar: IVA/Renta	3.000.000	3.800.000	4.200.000	4.200.000	4.200.000	4.200.000
<b>Egresos Operativos</b>	<b>114.898.664</b>	<b>125.599.709</b>	<b>128.583.299</b>	<b>131.804.640</b>	<b>132.361.240</b>	<b>132.332.000</b>
Inversiones	1.800.000	1.800.000	1.800.000	1.800.000	1.800.000	1.800.000
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	<b>5.001.336</b>	<b>-999.709</b>	<b>4.016.701</b>	<b>5.295.360</b>	<b>2.638.760</b>	<b>2.268.000</b>
Líneas de Crédito a Utilizar	15.600.000	38.000.000	37.000.000	30.000.000	38.000.000	38.000.000
Ventas de cartera	---	3.000.000	3.000.000	---	---	---
Bonos nuevas emisiones	4.440.507	4.400.000	---	4.500.000	---	---
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>20.040.507</b>	<b>45.100.000</b>	<b>40.000.000</b>	<b>34.500.000</b>	<b>38.000.000</b>	<b>38.000.000</b>
Nuevas Obligaciones Bancarias	4.433.333	32.666.666	35.500.000	34.500.000	37.000.000	37.000.000
Obligaciones Bancarias + Intereses e Impuestos	14.409.752	3.011.666	1.205.312	---	---	---
Créditos BNDES	928.626	892.330	856.034	819.738	783.442	---
Bonos Capital e Intereses	830.456	8.904.639	5.256.537	680.000	5.120.507	540.000
Dividendos a pagar	1.900.000	1.800.000	1.800.000	1.800.000	1.800.000	1.800.000
<b>Egresos Financieros</b>	<b>22.502.167</b>	<b>47.275.301</b>	<b>44.617.883</b>	<b>37.799.738</b>	<b>44.703.949</b>	<b>39.340.000</b>
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>-2.461.660</b>	<b>-2.175.301</b>	<b>-4.617.883</b>	<b>-3.299.738</b>	<b>-6.703.949</b>	<b>-1.340.000</b>
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>2.539.676</b>	<b>-3.175.010</b>	<b>-601.182</b>	<b>1.995.622</b>	<b>-4.065.189</b>	<b>928.000</b>
Saldo Inicial	9.639.245	12.178.921	9.003.911	8.402.729	10.398.351	6.333.162
<b>FLUJO FINAL</b>	<b>12.178.921</b>	<b>9.003.911</b>	<b>8.402.729</b>	<b>10.398.351</b>	<b>6.333.162</b>	<b>7.261.162</b>

KUROSU & CIA S.A. proyecta un flujo de caja basado en la generación de flujo operativo, como principal fuente de financiamiento de capital operativo y cobertura de las obligaciones, para el periodo 2021-2026. Se proyecta un crecimiento moderado y gradual de ingresos operativos, como resultado de las ventas y las cobranzas de los créditos, en el contexto de una evolución favorable del sector agrícola, donde se concentra la mayor parte de sus clientes.

Asimismo, se espera un aumento de los egresos operativos, debido principalmente a los mayores vencimientos de las nuevas compras planeadas, en línea con el plan estratégico del negocio. El principal uso de fondos de KUROSU, en el horizonte de planeación de este flujo, es la compra de bienes destinados a la venta. Igualmente se proyecta continuar con la utilización de líneas de crédito bancarias, para sostener el capital operativo de la empresa, así como también se tiene previsto realizar nuevas emisiones de bonos, a fin de mantener un adecuado equilibrio de la estructura financiera. Se espera un flujo financiero con tendencia negativa durante la mayor parte del periodo proyectado, debido principalmente a las amortizaciones planeadas de la deuda financiera.

## CARACTERÍSTICAS y EVALUACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS

<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G3</b>	
Autorización de la CNV	Res N° 09 E/18
Denominación	G3
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	Gs. 20.000.000.000.- (Guaraníes Veinte Mil Millones)
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000.- (Guaraníes Un Millón)
Plazo de vencimiento	Entre 1 y 4 años
Garantía	Garantía Común
Pago de capital e interés	Al vencimiento y trimestral vencido
Rescate anticipado	No se prevé rescate anticipado
Destino de los fondos	Sustitución de deuda de corto plazo y capital operativo
Agente intermediario	CADIEM Casa de Bolsa S.A.

<b>SITUACIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G3: Monto autorizado Gs. 20.000.000.000.-</b>										
Res. CNV	Res. BVPASA	Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
9 E/18	1717/18	19-feb-18	1	15.000.000.000	15.000.000.000	0	7,5%	21-feb-22	4,0	15.000.000.000
9 E/18	1815/18	10-dic-18	2	5.000.000.000	5.000.000.000	0	7,5%	12-dic-22	4,0	5.000.000.000
				<b>20.000.000.000</b>	<b>20.000.000.000</b>	<b>0</b>				<b>20.000.000.000</b>

<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) USD3</b>	
Autorización de la CNV	Res N° 10 E/18
Denominación	USD3
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	USD 5.000.000.- (Dólares Americanos Cinco Millones)
Cortes mínimos	USD. 1.000.- (Dólares Americanos Un Mil)
Plazo de vencimiento	Entre 1 y 4 años
Garantía	Garantía Común
Pago de capital e interés	Al vencimiento y trimestral vencido
Rescate anticipado	No se prevé rescate anticipado
Destino de los fondos	Sustitución de deuda de corto plazo y capital operativo
Agente intermediario	CADIEM Casa de Bolsa S.A.

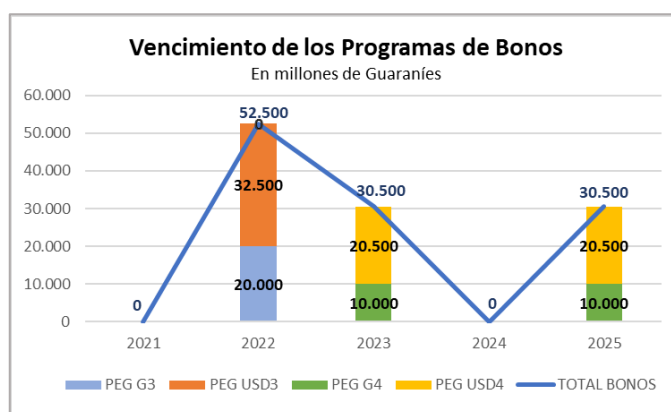
<b>SITUACIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG USD3: Monto autorizado USD 5.000.000.-</b>										
Res. CNV	Res. BVPASA	Fecha	Serie	Emitido US\$	Colocado US\$	Vencido US\$	Tasa	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente US\$
10 E/18	1718/18	19-feb-18	1	1.000.000	1.000.000	0	5,75%	21-feb-22	4,0	1.000.000
10 E/18	1756/18	06-jul-18	2	2.000.000	2.000.000	0	5,75%	11-jul-22	4,0	2.000.000
10 E/18	1816/18	10-dic-18	3	2.000.000	2.000.000	0	5,75%	12-dic-22	4,0	2.000.000
				<b>5.000.000</b>	<b>5.000.000</b>	<b>0</b>				<b>5.000.000</b>

Estos Programas de Emisión junto con todas las emisiones vigentes, fueron considerados para evaluar la capacidad de pago y la solvencia de KUROSU & CIA S.A.E., de acuerdo al Flujo de Caja Proyectado. De esta forma, se ha evaluado el impacto de estas emisiones de bonos, sobre los principales indicadores de Liquidez, Solvencia y Rentabilidad, a fin de determinar la importancia relativa del endeudamiento de la empresa, sobre el margen de apalancamiento y la sostenibilidad del negocio.

## ANTECEDENTES DE LAS EMISIONES BURSÁTILES

Al cierre del ejercicio 2020, KUROSU & CIA S.A. registra saldos vigentes en el mercado de valores, por un capital de Gs. 40.000 millones de sus Programas PEG G3 y G4, y de US\$ 11.000.000 de sus Programas PEG USD3 y USD4, totalizando un equivalente aproximado de Gs. 113.500 millones.

KUROSU & CIA S.A.					
Estado de Emisiones canceladas y vigentes					
Programa	Serie	Colocado en USD	Colocado en Gs.	Vencimiento de Capital	Saldo vigente equiv. en Gs.
PEG G1	1	---	10.000.000.000	16-nov-17	0
	2	---	5.000.000.000	29-nov-17	0
	3	---	5.000.000.000	05-dic-18	0
	<b>Total</b>		<b>20.000.000.000</b>		<b>0</b>
PEG USD 1	1	1.000.000	---	16-nov-17	0
	2	2.000.000	---	03-jul-18	0
	3	2.000.000	---	05-dic-18	0
	<b>Total</b>	<b>5.000.000</b>			<b>0</b>
PEG G2	1	---	8.000.000.000	24-oct-19	0
	2	---	7.000.000.000	09-dic-20	0
	<b>Total</b>		<b>15.000.000.000</b>		<b>0</b>
PEG USD2	1	2.000.000	---	24-oct-19	0
	2	2.000.000	---	09-dic-20	0
	<b>Total</b>	<b>4.000.000</b>			<b>0</b>
PEG G3	1	---	15.000.000.000	21-feb-22	15.000.000.000
	2	---	5.000.000.000	12-dic-22	5.000.000.000
	<b>Total</b>		<b>20.000.000.000</b>		<b>20.000.000.000</b>
PEG USD3	1	1.000.000	---	21-feb-22	6.500.000.000
	2	2.000.000	---	11-jul-22	13.000.000.000
	3	2.000.000	---	12-dic-22	13.000.000.000
	<b>Total</b>	<b>5.000.000</b>			<b>32.500.000.000</b>
PEG G4	1	---	10.000.000.000	19-dic-23	10.000.000.000
	2	---	10.000.000.000	03-mar-25	10.000.000.000
	<b>Total</b>		<b>20.000.000.000</b>		<b>20.000.000.000</b>
PEG USD4	1	3.000.000	---	19-dic-23	20.500.000.000
	2	3.000.000	---	03-mar-25	20.500.000.000
	<b>Total</b>	<b>6.000.000</b>			<b>41.000.000.000</b>
<b>TOTAL</b>		<b>20.000.000</b>	<b>75.000.000.000</b>		<b>113.500.000.000</b>



La emisión de la Calificación de Solvencia y de los Programas de Emisión Global PEG G3 y USD3 de KUROSU & CIA S.A.E., se realiza conforme a lo dispuesto por la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 06/19 del 13 de Diciembre de 2019.

Corte de calificación:	31 de Diciembre de 2020
Fecha de calificación:	10 de Junio de 2021
Fecha de publicación:	10 de Junio de 2021
Calificadora:	<b>RISKMÉTRICA S.A. Calificadora de Riesgos</b> Bernardino Caballero 1.099 entre Sucre y Tte. Duarte – Asunción Tel: 021-328-4005 Cel 0981-414481 Email: <a href="mailto:info@riskmetrica.com.py">info@riskmetrica.com.py</a>

KUROSU & CIA S.A.E.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
<b>Programas de Emisión Global PEG G3 y PEG USD3</b>	<b>pyAA-</b>	<b>Estable</b>
AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.		

***“La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor.”***

Mayor información sobre esta calificación en:

[www.riskmetrica.com.py](http://www.riskmetrica.com.py)

#### **Información general sobre la calificación de KUROSU & CIA S.A.**

- 1) Esta calificación está basada en la metodología de evaluación de riesgos, establecida en el Manual de Empresas Emisoras y/o Emisiones de Deudas, el cual está disponible en la página web de RISKMÉTRICA.
- 2) Esta calificación de riesgos no es una medida exacta sobre la probabilidad de incumplimiento de deudas, ya que no se garantiza la calidad crediticia del deudor
- 3) Esta calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de KUROSU & CIA S.A., por lo cual RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados al 31 de Diciembre de 2020 por la firma Bakertilly.
- 4) RISKMÉTRICA utiliza en sus calificaciones el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. La asignación del signo a la calificación final, está fundada en el análisis cualitativo y cuantitativo del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud a su exposición a los distintos factores de riesgo evaluados de conformidad con la metodología de calificación.
- 5) RISKMÉTRICA hará un seguimiento sobre los efectos de la pandemia del covid-19, sobre la economía y el sector agroexportador durante el 2021.

Aprobado por: **Comité de Calificación**  
RISKMÉTRICA S.A.

Elaborado por: **C.P. Sandybelle Avalos**  
Analista de Riesgos