

INFORME DE ACTUALIZACIÓN DE LA CALIFICACIÓN

Fecha de Corte al 31 de Diciembre de 2020

KUROSU & CIA S.A.

Calificación sobre la Emisión y la Solvencia del Emisor			
PEG G4 y USD4	ACTUALIZACIÓN	ACTUALIZACIÓN	ACTUALIZACIÓN
Fecha de Corte	31-Dic-2018	31-Dic-2019	31-Dic-2020
Solvencia	pyAA-	pyAA-	pyAA-
Tendencia	Estable	Estable	Estable

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) G4 y USD4, de la empresa KUROSU & CIA. S.A., 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.

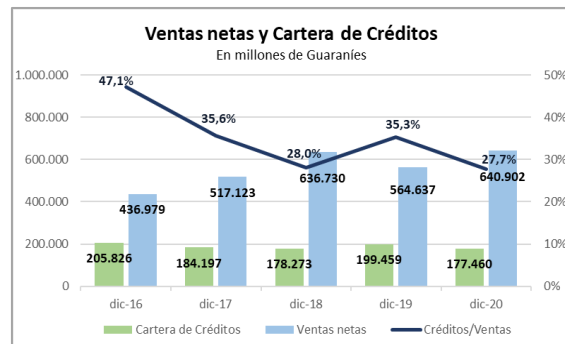
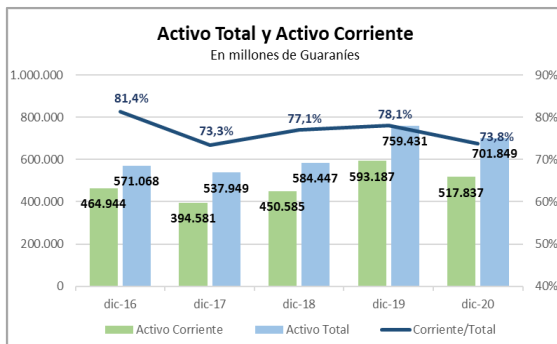
Disminución del crecimiento del sector agroexportador en el periodo 2017-2019, registrando una recuperación en el 2020, con importante aumento de las exportaciones de soja en el primer trimestre del 2021, aunque la tasa trimestral del sector agrícola ha disminuido con tendencia decreciente en el 2020,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

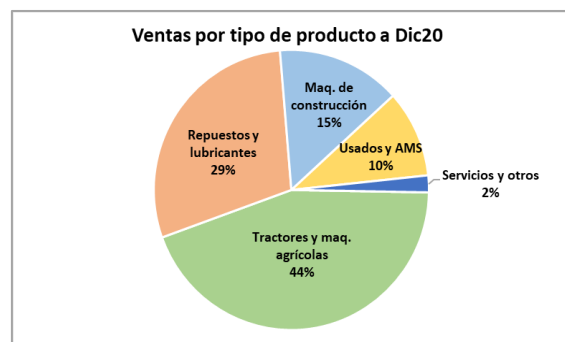
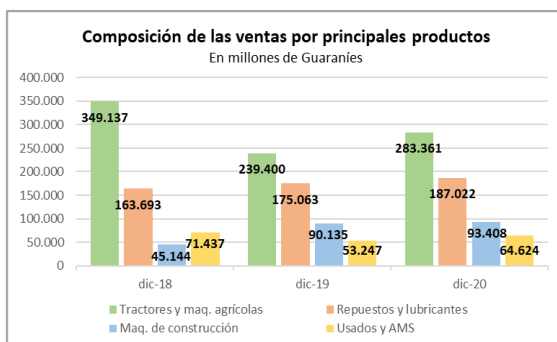
La categoría de **pyAA-** se sustenta en los sólidos indicadores de solvencia, endeudamiento y liquidez de la empresa, los que han registrado niveles superiores al promedio de la industria durante los últimos años, fortalecidos por un adecuado desempeño financiero con una eficiente estructura operacional. 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.

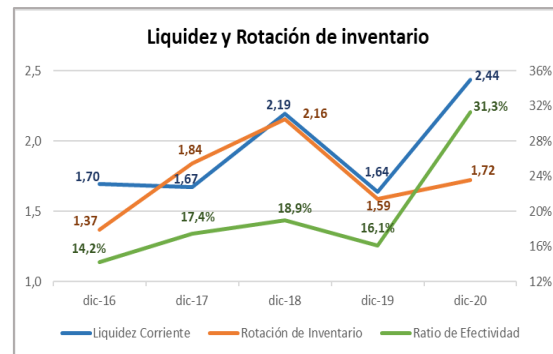
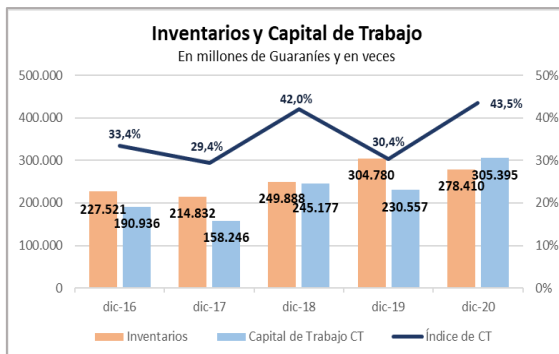


Las ventas de la empresa han registrado una alta variabilidad, en línea con la evolución cíclica del sector agrícola, en especial del mercado agroexportador, donde están concentrados sus clientes. Esta situación también ha repercutido sobre la cartera de créditos, ya que en los años de mayor venta y 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.

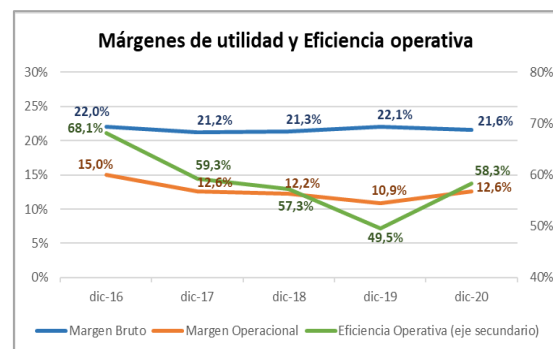
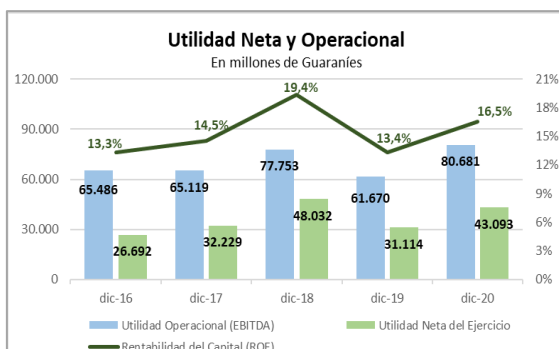


Las ventas se han ido diversificando en los últimos años, en el marco del plan estratégico de la empresa, para contrarrestar la variabilidad cíclica del sector agrícola. De esta forma, las ventas de maquinarias de la construcción, han aumentado su participación desde 7% en Dic18 a 15% en Dic20, cuyo 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.

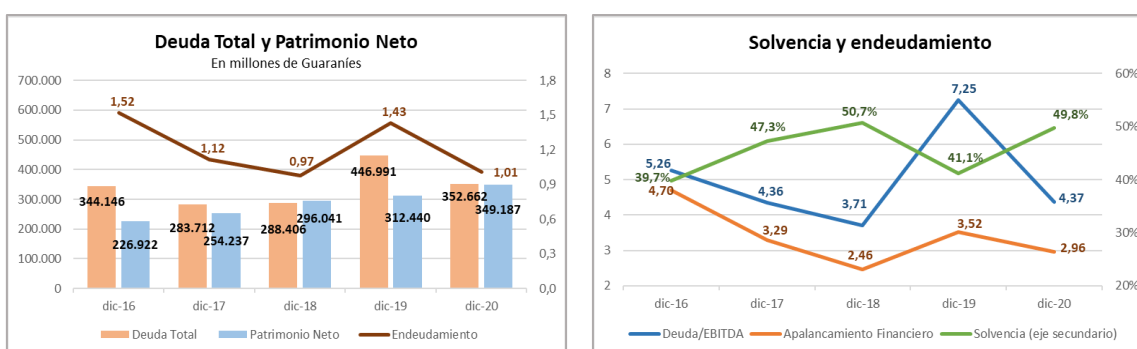
Las mayores ventas registradas en el 2020, han generado la disminución de 8,7% de los inventarios, desde Gs. 304.780 millones en Dic19 a Gs. 278.410 millones en Dic20, lo que ha derivado en el incremento de la rotación de los inventarios desde 1,59 en Dic19 a 1,72 en Dic20. Esta disminución de los inventarios, 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.

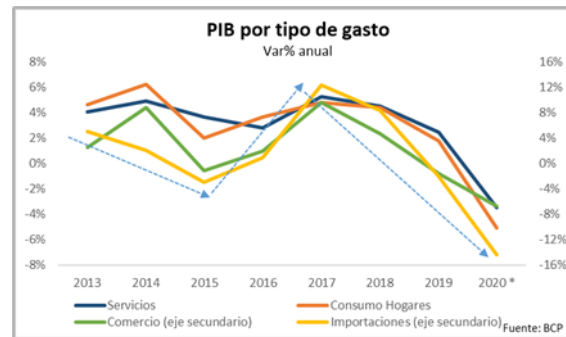
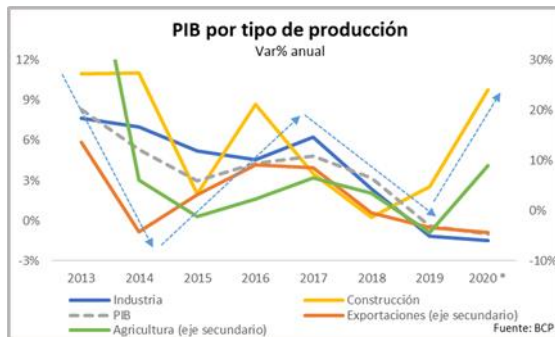


El indicador de solvencia patrimonial aumentó en el 2020 desde 41,1% en Dic19 a 49,8% en Dic20, siendo un nivel adecuado respecto al volumen del negocio y la estructura financiera de la empresa, mediante una política conservadora de retención de utilidades, en concepto de reservas para futuras capitalizaciones, 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.

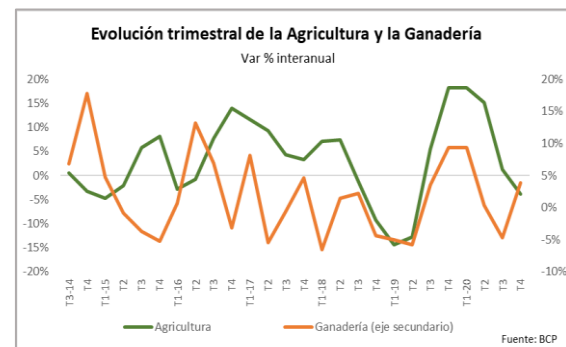
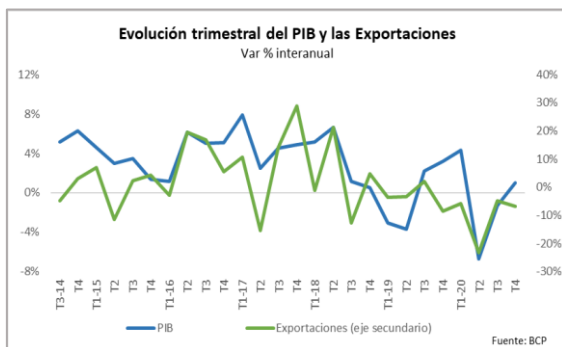
KUROSU & CIA S.A. ha podido mantener un adecuado desempeño financiero y operativo en los últimos años, a pesar que sus ventas han estado estrechamente vinculadas con la variabilidad de los ciclos del sector agroexportador, lo cual fue posible mediante una eficiente estructura operacional y una adecuada 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.

ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA Y LA INDUSTRIA

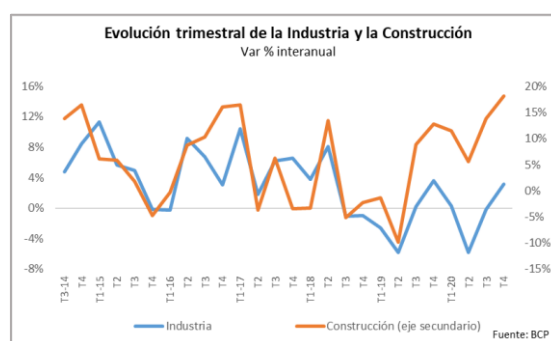
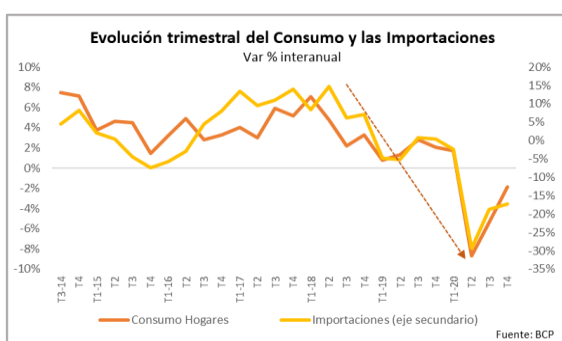
La economía del país se ha comportado de manera muy cíclica durante los últimos años. El periodo 2013-2015 fue un ciclo descendente con una marcada desaceleración de la economía, para luego repuntar con una tendencia positiva en los años 2016 y 2017. Sin embargo, en el periodo 2017-2019 la economía se 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.



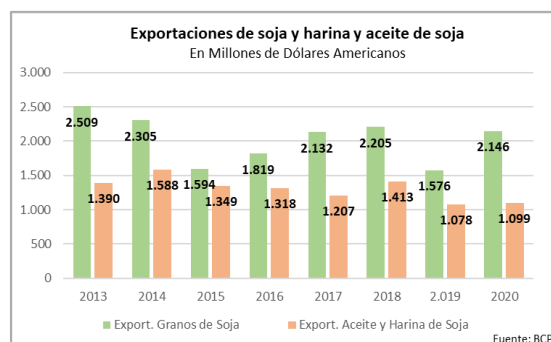
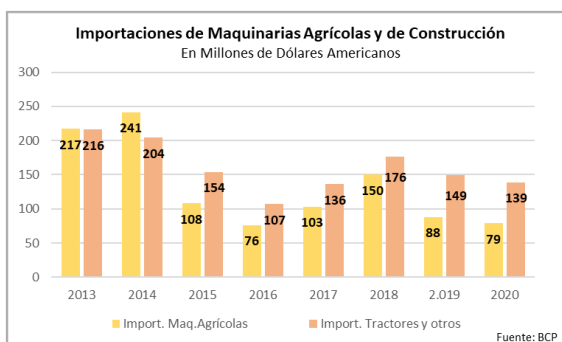
La contracción de los sectores de la producción, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía, los que han registrado una tendencia similar, alcanzado niveles mínimos en el 2020 debido a la pandemia del covid-19. Las cifras preliminares del año 2020, registran una reducción 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.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMPRESA

PROPIEDAD y ADMINISTRACIÓN

La firma KUROSU & CIA. S.A. está controlada y manejada por la familia Kurosu Ishigaki, quienes poseen la mayoría del capital accionario con el 96,25%. El restante 3,75% del capital accionario está distribuido entre un grupo de accionistas minoritarios, siendo algunos de ellos también integrantes de la plana ejecutiva de la empresa. Esta concentración de accionistas responde al modelo de negocio familiar tradicional, con el cual viene operando la empresa desde su fundación en el año 1975 hace 45 años. La familia Kurosu Ishigaki también posee acciones en otras empresas como JOM S.A. y el Banco Regional S.A.E.C.A..

Accionistas	Cantidad de Acciones	Valor de Acciones	% Particip. en capital
Jaime Hitoshi Kurosu Ishigaki	8.521	85.210.000.000	77,46%
Mina Kurosu Ishigaki	2.067	20.670.000.000	18,79%
Otros accionistas	412	4.120.000.000	3,75%
TOTAL	11.000	110.000.000.000	100,00%

El capital total integrado a Dic20 fue Gs. 110.000 millones, el cual se ha mantenido desde el último aumento de capital de Gs. 50.000 millones en el 2013, año en que el capital inició con Gs. 60.000 millones. Sin embargo, a finales del 2020 la empresa realizó la capitalización de los resultados acumulados por Gs. 152.500 millones, según Acta de Asamblea Extraordinaria N° 52/20, con lo cual el nuevo capital social integrado será de Gs. 262.500 millones a partir del 2021, una vez que la Escritura Pública sea debidamente inscripta en el Registro Público, cuyo trámite se ha demorado por la pandemia del covid-19.

En el 2020 se realizó la retención de utilidades por Gs. 22.500 millones, lo que representó el 72,3% de las utilidades del año anterior. La tasa de retención de utilidades ha ido aumentando desde 57,5% en el 2016, registrando una tasa promedio anual de 65,6% en los últimos cinco años. Con respecto a la distribución de utilidades, en el año 2019 fueron distribuidos dividendos a los accionistas por Gs. 18.032 millones representando el 37,5% de las utilidades, mientras que en el 2020 se distribuyeron dividendos por Gs. 8.614 millones, representando el 27,7% de las utilidades del año anterior.

Política de Retención de Utilidades y Distribución de Dividendos					
Retención de utilidades	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Capital integrado	110.000	110.000	110.000	110.000	110.000
Retención de utilidades	18.000	18.000	22.000	30.000	22.500
Utilidades retenidas acumuladas	60.000	78.000	100.000	130.000	152.500
Resultado del Ejercicio	26.692	32.229	48.032	31.114	43.093
Distribución de dividendos	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Utilidad año anterior	31.278	26.692	32.229	48.032	31.114
Pago de Dividendos	13.278	8.692	10.229	18.032	8.614
% Distribución de Dividendos	42,5%	32,6%	31,7%	37,5%	27,7%
% Retención de Utilidades	57,5%	67,4%	68,3%	62,5%	72,3%

La administración de KUROSU está conducida principalmente por sus propios dueños, siendo el Sr. Jaime Kurosu el Presidente Ejecutivo de la firma. El Directorio está integrado por cinco Directores Titulares y tres Suplentes, quienes son accionistas de la empresa y también ocupan cargos ejecutivos. La plana ejecutiva está compuesta por tres Direcciones estratégicas que son la Comercial, Administrativa y de Recursos Humanos. Cada Dirección cuenta con sus respectivas Gerencias o unidades de apoyo, para el desarrollo de sus funciones. La empresa cuenta con un total de 339 funcionarios, de los cuales 120 se encuentran en la casa central en Encarnación, y los demás se encuentran distribuidos en las distintas sucursales en todo el país.

La organización funcional responde a las necesidades operativas y financieras de la empresa, la cual se desarrolla mediante la implementación de adecuadas políticas y procedimientos, así como de buenas prácticas de gobierno corporativo. Adicionalmente, la empresa cuenta con estructuras de control interno y de control de riesgos, abarcando aspectos sensibles como el riesgo financiero y crediticio. Asimismo, se cuenta con un adecuado ambiente tecnológico, con equipos y sistemas acordes a la funcionalidad de la estructura operativa.

MODELO DE NEGOCIO

El foco del negocio de KUROSU se orienta principalmente a la comercialización de sus productos al sector agroexportador, mediante la importación y distribución de tractores, maquinarias e implementos de la marca John Deere, siendo su representante oficial en el Paraguay. Además, comercializa maquinarias y equipos para el sector de la construcción y obras viales, así como también ofrece repuestos originales, lubricantes y servicios de mantenimiento y asistencia técnica a sus clientes. Sus principales productos y servicios se pueden agrupar en 3 categorías que son: 1) Tractores y Maquinarias Agrícolas, ocupando el 42% de las ventas; 2) Repuestos, lubricantes, usados, mantenimientos, asistencia técnica y alquiler de maquinarias a través del producto “Kurosu Rental”, ocupando el 42% de las ventas y 3) Maquinarias para la Construcción, ocupando el 16% de las ventas.

Su mercado objetivo está constituido por medianas y grandes empresas del rubro agroganadero y agroexportador, para lo cual se han establecido 8 puntos de venta en todo el país, además de la casa matriz ubicada en la ciudad de Encarnación. Sus principales sucursales se encuentran situadas estratégicamente en las zonas más productivas del país, donde se concentra la mayor parte de su clientela, como Ma. Auxiliadora, Santa Rita, Ciudad del Este y Katueté, así como también en Mariano Roque Alonso. Además cuenta con locales denominados “John Deere Express” en San Juan Bautista, Loma Plata y San Alberto. El segmento de tractores y maquinarias agrícolas, se caracteriza por una fuerte competencia entre marcas y firmas representantes.

Tanto en las ventas totales como en las licitaciones del Estado, el principal competidor de KUROSU & CIA S.A. es la firma AUTOMAQ S.A.E.C.A., la cual también es representante oficial de la marca John Deere en Paraguay. No obstante, la empresa se ha posicionado como empresa líder en este segmento, gracias a la diversificación estratégica de sus productos y a la expansión de sus canales de venta en todo el país, con un enfoque hacia la calidad y la excelencia de sus productos y servicios. Este liderazgo de mercado le ha valido el reconocimiento de la marca John Deere, con la distinción de “Concesionaria Clase Mundial”, galardón otorgado a los representantes de la marca. En el 2018 y 2019 se implementó un Plan Estratégico enfocado hacia un negocio rentable y sustentable, basado en Market Share y liderazgo, mediante la calidad en el servicio de Postventa, direccionado hacia el sistema de Agricultura de Precisión.

La empresa cuenta con un plan estratégico anual, donde se prioriza la diversificación de sus ventas, como un factor clave para el crecimiento y la rentabilidad del negocio. De esta forma, se ha mantenido un crecimiento gradual en la comercialización de maquinarias para el sector de la construcción, en particular en las líneas de productos de motoniveladoras y retroexcavadoras, mejorando su participación en este segmento de mercado. De esta forma, la marca John Deere ha obtenido un liderazgo significativo a nivel nacional, compitiendo fuertemente con otras marcas como New Holland, Massey Ferguson, Case IH y Valtra, entre otras. En el 2019 y 2020, se registró un repunte en las licitaciones del Estado para obras viales y de construcción, lo que generó una mayor venta de estos productos con respecto a los años anteriores.

Las operaciones de KUROSU & CIA S.A. se realizan mayormente en Dólares Americanos. Al corte analizado, la Cartera de Créditos en Dólares Americanos representaba el 85% de la cartera total. Esto se debe a que la mayor parte de los clientes son del rubro agroexportador, cuyas fuentes de ingresos están denominadas en la moneda americana. Por este motivo, además de la dependencia de sus ventas a las fluctuaciones de los precios internacionales de los commodities, los activos de KUROSU están expuestos a la volatilidad cambiaria, lo que otorga un riesgo adicional a este negocio.

ESTRUCTURA y GESTIÓN OPERACIONAL

La estructura operativa y financiera de KUROSU & CIA S.A. está orientada hacia la generación de adecuados márgenes de utilidad operacional, mediante una eficiente estructura de costos, en línea con el desarrollo estratégico del negocio. Para el funcionamiento operativo, la empresa cuenta con políticas y manuales de procedimientos, adaptados a estándares internacionales establecidos por la marca John Deere. La gestión operacional se basa en la calidad de sus recursos humanos, con un alto nivel de enfoque a los clientes, lo cual ha permitido que la empresa haya alcanzado el liderazgo del mercado.

En cuanto a la gestión comercial, la firma cuenta con una variedad de productos y servicios, adaptados a la medida de los clientes. Además se cuenta con una amplia red de distribución, con presencia en las principales zonas de concentración de sus clientes, ofreciendo servicios de postventa con mantenimiento y asistencia técnica. La empresa posee un stock permanente de repuestos originales en sus depósitos centrales, con lo cual aseguran un nivel de entrega superior al 95%. La venta y comercialización de los productos es supervisada por Gerentes Regionales, quienes además cuentan con el apoyo de Consultores y Especialistas para la tarea de servicio y soporte. Asimismo, cada Sucursal cuenta con un Gerente y Asesores de venta, especializados en los distintos rubros en los que operan los clientes.

KUROSU & CIA S.A. cuenta con financiación propia a sus clientes, aunque esta modalidad está acotada a un 35% sobre las ventas totales de cada ejercicio. Los plazos de financiamiento para las maquinarias se extienden hasta tres (3) años, con pagos periódicos que se adaptan a los flujos estacionales y/o zafrales de los clientes, pudiendo llegar en casos excepcionales hasta cuatro (4) años. En cuanto a los repuestos y servicios de asistencia técnica postventa, el periodo oscila entre treinta (30) y noventa (90) días, existiendo la posibilidad también de realizar los mismos según la periodicidad de las cosechas.

Adicionalmente, la empresa cuenta con líneas de crédito habilitadas en diferentes bancos de plaza, así como una alianza estratégica con el Banco Regional, por la cual se ofrece una tarjeta de crédito de afinidad, que permite pagos semestrales. Estas alianzas otorgan flexibilidad a los clientes, a través de tasas preferenciales y esquemas de pago que se adaptan a los flujos de sus ingresos. Asimismo, desde el 2015, la empresa cuenta con otra alternativa de financiamiento externo, a través del producto denominado "John Deere Financiamiento", implementado directamente por la marca John Deere, la que se encarga del proceso de análisis y concreción de los créditos, otorgando condiciones especiales a los clientes, a fin de incrementar la participación de la marca en el mercado local.

Con respecto a la gestión de crédito, la firma cuenta con un Manual de Créditos actualizado, donde se establecen las pautas y procedimientos para la evaluación y aprobación de los créditos, así como los distintos niveles de autorización de acuerdo a los montos solicitados. Cada Sucursal cuenta con un Comité de Crédito que es responsable de la evaluación de las solicitudes crediticias, para luego ser remitidas a las instancias correspondientes para su autorización. En lo que respecta a las cobranzas, estas son realizadas en cada punto de venta, así como por medio de los funcionarios del Departamento Comercial, a través de visitas a las fincas o domicilios de los clientes. Esta actividad es programada y controlada por el Departamento Administrativo de cada sucursal, bajo la supervisión del respectivo Gerente Regional.

En cuanto a la gestión de los Recursos Humanos, la misma se enfoca en la calidad y la mejora continua, en el marco de un adecuado ambiente de trabajo, mediante planes de carrera y capacitación constante del personal, que permitan la profesionalización de los funcionarios y la formación de valores basados en el compromiso y la innovación. Al respecto, se ha implementado un proyecto denominado “Work Force Planning” (Planeamiento de la Fuerza de Trabajo), que tiene por objetivo potenciar la capacidad de gestión, mediante la obtención de datos que permitan reflejar la contribución individual del personal, para asegurar que los logros alcanzados puedan ser medibles y rentables. Dicho proyecto ha implicado la incorporación y actualización de herramientas informáticas tales como SAP, GOLD y otras complementarias.

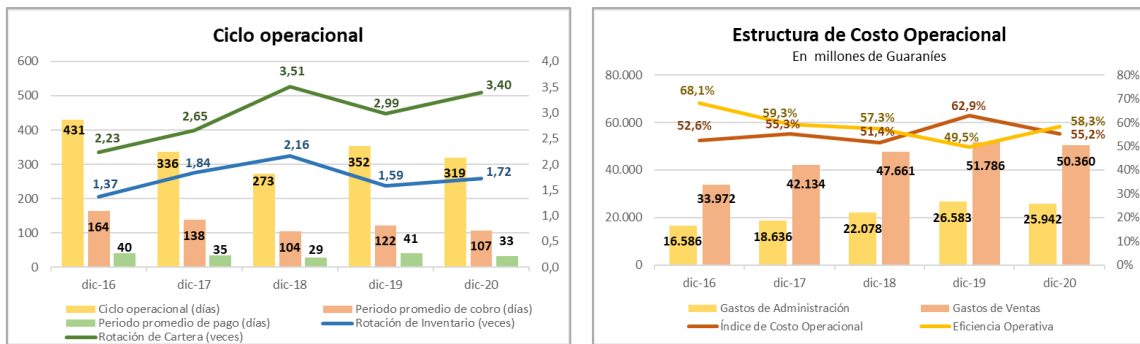
Con respecto al ambiente tecnológico, la empresa cuenta con la infraestructura y los sistemas adecuados para el procesamiento de sus operaciones. Además se cuenta con el sistema Clover CRM, que es una herramienta utilizada para apoyar las estrategias de negocios, segmentación de clientes y el seguimiento del servicio post-venta. Asimismo, se cuenta con planes de contingencia, para asegurar la continuidad del negocio, mediante backups programados de los sistemas y bases de datos, así como un servidor alternativo. En cuanto a la conectividad, todas las sucursales están conectadas mediante red privada de fibra óptica (VPN), y en caso de contingencia se cuenta con una conexión alternativa Wimax. La seguridad lógica se compone de firewalls, VPN DHCP, conexión Wifi con encriptación WPA2-PSK y antivirus corporativo para terminales y servidores. En cuanto a la seguridad física, el Data Center posee control por CCTV, UPS 10.000 KVA, climatización con soporte de energía alternativa y sensores de temperatura.

La gestión de control interno se basa en la figura de los Controllers, por sugerencia del proveedor principal John Deere, la que a su vez realiza revisiones periódicas dentro de su programa de evaluación de excelencia de sus Dealers. Se cuenta actualmente con cuatro Controllers distribuido por región. Los Controllers son Licenciados en Contabilidad y Administración, quienes tienen a su cargo el seguimiento y control de la correcta aplicación de las políticas y los procesos de la empresa. Sus funciones incluyen verificaciones in situ en las sucursales, control de inventarios, arqueos de caja y visitas a clientes. Igualmente, en la casa central se cuenta con un equipo de profesionales que realizan tareas de control operacional, antes que las operaciones sean registradas contablemente.

ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA

GESTIÓN y ESTRUCTURA OPERACIONAL

El ciclo operacional de KUROSU ha evolucionado de acuerdo al giro del negocio, el cual ha registrado una alta variabilidad, en línea con el comportamiento cíclico de su mercado objetivo. De esta forma, el ciclo operacional disminuyó en el 2018 desde 336 días en Dic17 a 273 días en Dic18, aumentando a 352 días en Dic19 para volver a disminuir a 319 días en Dic20. Esto ha sido acompañado por una tendencia similar de la rotación de la cartera y los inventarios, registrando el primero una disminución desde 3,51 en Dic18 a 2,99 en Dic19 con un incremento a 3,40 en Dic20, y el segundo una disminución desde 2,16 en Dic18 a 1,59 en Dic19 con un aumento a 1,72 en Dic20.

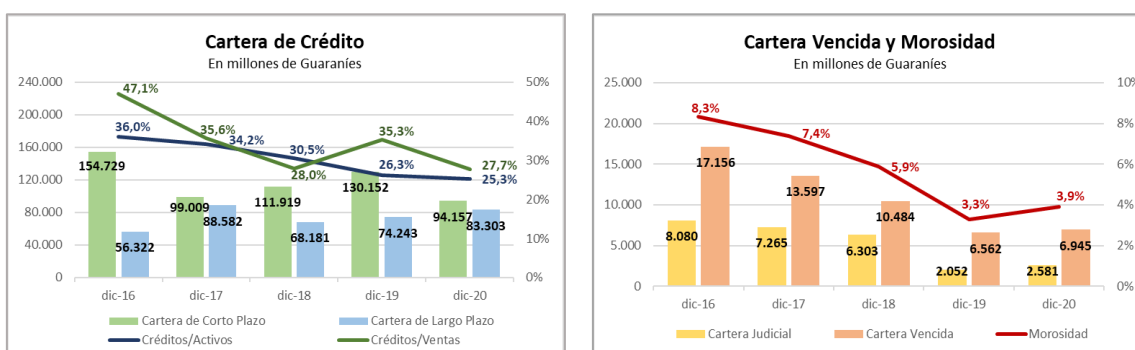


En el año 2019, los inventarios aumentaron 22,0% desde Gs. 249.888 millones en Dic18 a Gs. 304.780 millones en Dic19, registrando una disminución de 8,7% en el 2020 a Gs. 278.410 millones. Esto último estuvo explicado principalmente por la disminución del stock de maquinarias agrícolas, debido a las mayores ventas de estos productos durante el 2020, a causa de la mejor situación económica del sector agroexportador. Asimismo, la estrategia de diversificación hacia otros productos, con énfasis en los servicios, repuestos y lubricantes, así como también en las ventas de maquinarias de construcción, ha generado una disminución del stock de dichos inventarios.

En cuanto a la estructura de costo operacional, el incremento de las ventas y los ingresos operativos en el 2020, han generado la disminución de los indicadores de costos fijos y variables, con un aumento del índice de eficiencia operacional desde 49,5% en Dic19 a 58,3% en Dic20, siendo un nivel adecuado para el volumen del negocio. El índice de costo operacional se redujo desde 62,9% en Dic19 a 55,2% en Dic20, así como también el ratio de Gastos Administrativos/EBITDA disminuyó desde 43,1% en Dic19 a 32,2% en Dic20. El gasto operacional incluyendo los gastos de ventas y los gastos administrativos, disminuyó 2,64% en el 2020 desde Gs. 78.369 millones en Dic19 a Gs. 76.302 millones en Dic20, aunque los costos de las mercaderías aumentaron 14,2% y los gastos financieros se incrementaron 31,2% en el 2020.

CARTERA DE CRÉDITO y MOROSIDAD

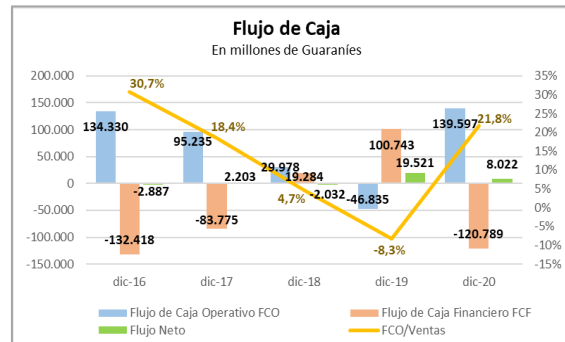
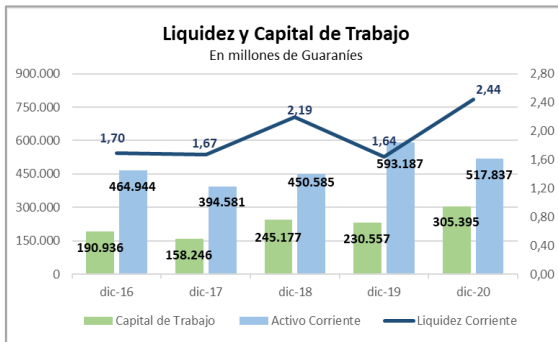
La calidad de los activos ha ido mejorando en los últimos años, debido a la estrategia de diversificación de las ventas, la cual junto con una efectiva gestión de cobranza y recupero de la cartera de créditos, ha contribuido con la disminución de la morosidad en los últimos años, desde 8,3% en Dic16 a 3,3% en Dic19, registrando un leve incremento a 3,9% en Dic20. La cartera vencida se ha mantenido similar al año anterior, registrando un nivel de Gs. 6.945 millones en Dic20, de los cuales Gs. 2.581 millones se encontraban judicializados. Asimismo, esta contención de la morosidad también se debió a la gestión de refinanciación de créditos, cuyo volumen total en el 2020 fue de Gs. 13.762 millones, inferior a Gs. 16.241 millones en el 2019, cuya cartera respecto a la cartera total disminuyó desde 8,1% en Dic19 a 7,8% en Dic20. Con respecto a la cobertura de provisiones, este indicador aumentó desde 65,5% en Dic19 a 69,1% en Dic20.



La cartera de crédito de KUROSU disminuyó 11,0% en el 2020 desde Gs. 199.459 millones en Dic19 a Gs. 177.460 millones en Dic20, lo que estuvo explicado por el aumento de las ventas, con menor pedido de financiamiento por parte de los clientes, a causa de la mejor situación económica del sector agrícola. La cartera de corto plazo registró una disminución de 27,7% desde Gs. 130.152 millones en Dic19 a Gs. 94.157 millones en Dic20, cuya participación en la cartera total disminuyó desde 65,3% en Dic19 a 53,1% en Dic20. El ratio de Créditos/Ventas disminuyó desde 35,3% en Dic19 a 27,7% en Dic20, así como el ratio de Créditos/Activos disminuyó desde 26,3% en Dic19 a 25,3% en Dic20.

LIQUIDEZ y CAPITAL DE TRABAJO

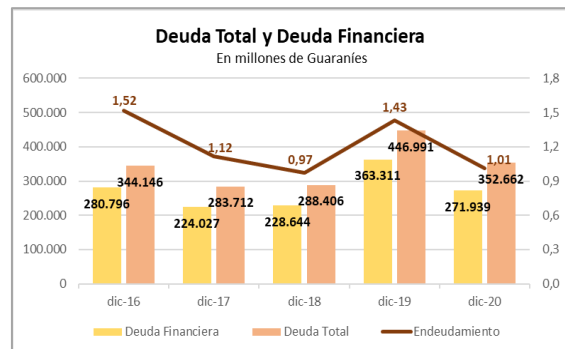
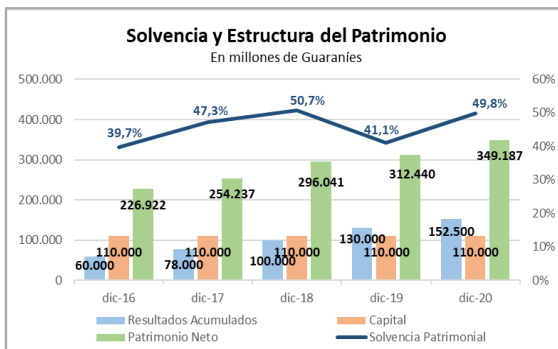
Los indicadores de liquidez de KUROSU se han mantenido en niveles adecuados durante los últimos años, registrando un aumento en el 2020. La liquidez corriente aumentó desde 1,64 en Dic19 a 2,44 en Dic20, debido principalmente al incremento de 32,5% del capital de trabajo desde Gs. 230.557 millones en Dic19 a Gs. 305.395 millones en Dic20, cuyo indicador aumentó desde 30,4% en Dic19 a 43,5% en Dic20. Asimismo, el ratio de efectividad que mide la liquidez más inmediata de la empresa, aumentó desde 16,1% en Dic19 a 31,3% en Dic20, debido al incremento de 13,7% de las disponibilidades desde Gs. 58.412 millones en Dic19 a Gs. 66.434 millones en Dic20. Estos indicadores de liquidez son adecuados, para la estructura financiera de la empresa y el volumen de las operaciones.



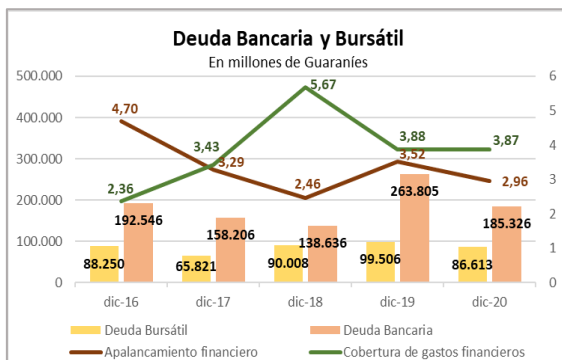
Con respecto al flujo de caja, el flujo operativo (FCO) ha ido disminuyendo durante los últimos años, lo que ha generado la reducción del ratio FCO/Ventas desde 30,7% en Dic16 a -8,3% en Dic19, reflejando una menor capacidad de las ventas para producir ingresos operativos, que puedan compensar los gastos operativos. En consecuencia, el flujo de caja financiero (FCF) ha ido aumentando, para financiar el déficit del flujo operativo, reflejando una mayor dependencia del financiamiento, para cubrir las inversiones y las obligaciones más inmediatas. Sin embargo, esta tendencia del flujo de caja ha respondido a la estructura financiera de la empresa, en línea con la variabilidad de las ventas y los ciclos estacionales del sector económico de sus clientes. En el 2020, el FCO registró un importante incremento, lo que derivó en el aumento del ratio FCO/Ventas a 21,8%, siendo estos recursos utilizados tanto para capital operativo, como para amortizar la deuda financiera.

SOLVENCIA y ENDEUDAMIENTO

El indicador de solvencia patrimonial ha registrado una tendencia creciente durante los últimos años, subiendo desde 39,7% en Dic15 hasta 50,7% en Dic18, registrando una disminución a 41,1% en el 2019, con un nuevo incremento a 49,8% en el 2020. La solvencia se ha mantenido en adecuados niveles, debido al constante aumento del patrimonio neto, mediante la acumulación de utilidades retenidas para futura capitalización. Los resultados acumulados aumentaron 154,2% desde Gs. 60.000 millones en Dic16 a Gs. 152.500 millones en Dic20, cuyo saldo es superior al capital social integrado de Gs. 110.000 millones en Dic20. En consecuencia, el patrimonio neto aumentó 53,9% en forma acumulada desde Gs. 226.922 millones en Dic16 a Gs. 349.187 millones en Dic20.



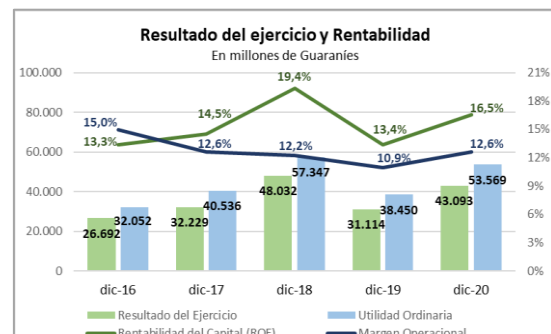
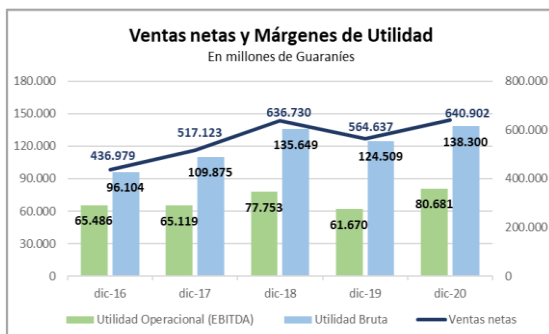
El endeudamiento de KUROSU ha registrado una tendencia decreciente hasta el año 2018, registrando una disminución del índice de apalancamiento desde 1,52 en Dic16 a 0,97 en Dic18. Sin embargo, en el 2019 este indicador ha aumentado a 1,43 en Dic19, debido al incremento de 55,0% de la deuda total, lo que estuvo explicado por el aumento de 58,9% de la deuda financiera. En el 2020 la deuda total disminuyó 21,1% desde Gs. 446.991 millones en Dic19 a Gs. 352.662 millones en Dic20, debido a la reducción de 25,1% de la deuda financiera desde Gs. 363.311 millones en Dic19 a Gs. 271.939 millones en Dic20.



La disminución de la deuda financiera, derivó en la reducción del apalancamiento financiero desde 3,52 en Dic19 a 2,96 en Dic20, mientras que la cobertura de gastos financieros se mantuvo en 3,87 en Dic20 similar a 3,88 en Dic19. La deuda bancaria disminuyó 29,7% desde Gs. 263.805 millones en Dic19 a Gs. 185.326 millones en Dic20.

MÁRGENES DE UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Con respecto al desempeño financiero y la generación de utilidad, la utilidad operacional (EBITDA) aumentó 30,8% en el 2020 desde Gs. 61.670 millones en Dic19 a Gs. 80.681 millones en Dic20, debido principalmente al aumento de 13,5% de las ventas netas desde Gs. 564.637 millones en Dic19 a Gs. 640.902 millones en Dic20. En consecuencia, el resultado del ejercicio aumentó 38,5% desde Gs. 31.114 millones en Dic19 a Gs. 43.093 millones en Dic20, lo que derivó en el incremento del índice de rentabilidad del capital (ROE) desde 13,4% en Dic19 a 16,5% en Dic20. Asimismo, el margen operacional aumentó desde 10,9% en Dic19 a 12,6% en Dic20, así como el margen neto aumentó desde 5,8% en Dic19 a 7,1% en Dic20. Estos indicadores reflejan un adecuado desempeño financiero y operativo del negocio.



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%
LIQUIDEZ						
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%
GESTIÓN						
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%
ENDEUDAMIENTO						
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%
RENTABILIDAD y EFICIENCIA						
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

KUROSU & CIA S.A.						
En millones de Guaraníes						
BALANCE GENERAL	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	Var%
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%
Activo Corriente	464.944	394.581	450.585	593.187	517.837	-12,7%
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%
Activo No Corriente	106.124	143.368	133.862	166.244	184.012	10,7%
ACTIVO TOTAL	571.068	537.949	584.447	759.431	701.849	-7,6%
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%
Pasivo Corriente	274.008	236.335	205.408	362.630	212.442	-41,4%
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%
Pasivo No Corriente	70.138	47.377	82.998	84.361	140.219	66,2%
PASIVO TOTAL	344.146	283.712	288.406	446.991	352.662	-21,1%
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%
Patrimonio Neto	226.922	254.237	296.041	312.440	349.187	11,8%
ESTADO DE RESULTADO	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	Var%
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%
Utilidad Bruta	96.104	109.875	135.649	124.509	138.300	11,1%
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%
Utilidad Operacional (EBITDA)	45.546	49.105	77.753	61.670	80.681	30,8%
Previsiones	-1.179	-1.569	-3.156	-3.421	-3.017	-11,8%
Depreciacion	-4.538	-4.012	-3.542	-3.897	-3.224	-17,3%
Utilidad Operacional Neta	59.769	59.538	71.055	54.352	74.440	37,0%
Gastos Financieros	-27.717	-19.002	-13.708	-15.902	-20.871	31,2%
Utilidad Ordinaria	32.052	40.536	57.347	38.450	53.569	39,3%
Ajustes de cambio	-27	-2.228	-401	-892	-2.999	236,2%
Utilidad Antes de Impuestos	32.025	38.308	56.946	37.558	50.570	34,6%
Impuesto a la Renta	-3.928	-4.383	-6.386	-4.806	-5.209	8,4%
UTILIDAD NETA	28.097	33.925	50.560	32.752	45.361	38,5%
Reserva Legal	-1.405	-1.696	-2.528	-1.638	-2.268	38,5%
RESULTADO DEL EJERCICIO	26.692	32.229	48.032	31.114	43.093	38,5%

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
Ingresos Operativos	121.700.000	126.400.000	134.400.000	138.900.000	136.800.000	136.400.000
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
Egresos Operativos	114.898.664	125.599.709	128.583.299	131.804.640	132.361.240	132.332.000
Inversiones	1.800.000	1.800.000	1.800.000	1.800.000	1.800.000	1.800.000
FLUJO OPERATIVO	5.001.336	-999.709	4.016.701	5.295.360	2.638.760	2.268.000
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	4.100.000	---	4.500.000	---	---
Ingresos Financieros	20.040.507	45.100.000	40.000.000	34.500.000	38.000.000	38.000.000
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
Egresos Financieros	22.502.167	47.275.301	44.617.883	37.799.738	44.703.949	39.340.000
FLUJO FINANCIERO	-2.461.660	-2.175.301	-4.617.883	-3.299.738	-6.703.949	-1.340.000
FLUJO DE CAJA	2.539.676	-3.175.010	-601.182	1.995.622	-4.065.189	928.000
Saldo Inicial	9.639.245	12.178.921	9.003.911	8.402.729	10.398.351	6.333.162
FLUJO FINAL	12.178.921	9.003.911	8.402.729	10.398.351	6.333.162	7.261.162

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

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G4	
Autorización de la CNV	Certificado de Registro N° 32 de fecha 12/Dic/19
Aprobación	Acta N° 703/19 de fecha 11/Nov/19
Denominación	G4
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
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) USD4	
Autorización de la CNV	Certificado de Registro N° 33 de fecha 12/Dic/19
Aprobación	Acta N° 703/19 de fecha 11/Nov/19
Denominación	USD4
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	USD 6.000.000.- (Dólares Americanos Seis 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	A ser definido en cada serie
Rescate anticipado	No se prevé rescate anticipado
Destino de los fondos	40% y 60% para sustitución de deuda de corto plazo y 40% y 60% para capital operativo
Agente intermediario	CADIEM Casa de Bolsa S.A.

SITUACIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G4: Monto autorizado Gs. 20.000.000.000.-											
Res. CNV	Res. BVPASA	Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.	
32	1981/19	20-dic-19	1	10.000.000.000	10.000.000.000	0	7,5%	19-dic-23	4,0	10.000.000.000	
32	1981/19	04-mar-21	2	10.000.000.000	10.000.000.000	0	7,5%	03-mar-25	4,0	10.000.000.000	
				20.000.000.000	20.000.000.000	0				20.000.000.000	

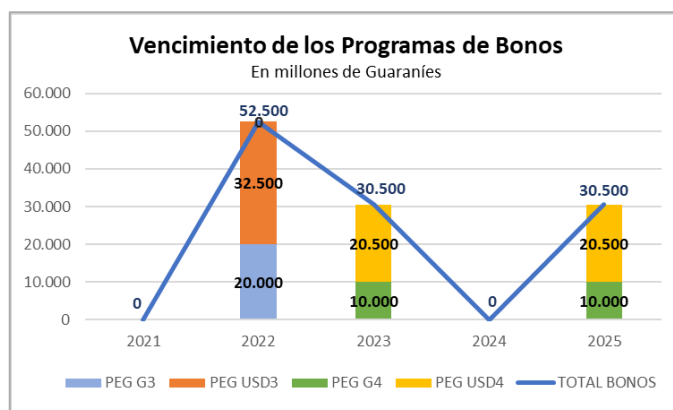
SITUACIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG USD4: Monto autorizado USD 6.000.000.-											
Res. CNV	Res. BVPASA	Fecha	Serie	Emitido US\$	Colocado US\$	Vencido US\$	Tasa	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente US\$	
33	1982/19	20-dic-19	1	3.000.000	3.000.000	0	5,50%	19-dic-23	4,0	3.000.000	
33	1982/19	04-mar-21	2	3.000.000	3.000.000	0	5,50%	03-mar-25	4,0	3.000.000	
				6.000.000	6.000.000	0				6.000.000	

Estos Programas de Emisión junto con todas las emisiones y deudas vigentes, fueron considerados para evaluar la capacidad de endeudamiento y la solvencia de KUROSU & CIA S.A., 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. Estas proyecciones han arrojado como resultado, un adecuado margen de endeudamiento de la empresa, para seguir apalancando el negocio con deuda financiera.

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
	Total		20.000.000.000		0
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
	Total	5.000.000			0
PEG G2	1	---	8.000.000.000	24-oct-19	0
	2	---	7.000.000.000	09-dic-20	0
	Total		15.000.000.000		0
PEG USD2	1	2.000.000	---	24-oct-19	0
	2	2.000.000	---	09-dic-20	0
	Total	4.000.000			0
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
	Total		20.000.000.000		20.000.000.000
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
	Total	5.000.000			32.500.000.000
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
	Total		20.000.000.000		20.000.000.000
PEG USD4	1	3.000.000	---	19-dic-23	20.500.000.000
	2	3.000.000	---	03-mar-25	20.500.000.000
	Total	6.000.000			41.000.000.000
TOTAL		20.000.000	75.000.000.000		113.500.000.000



La emisión de la Calificación de Solvencia y de los Programas de Emisión Global PEG G4 y PEG USD4 de KUROSU & CIA S.A., 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:	RISKMÉTRICA S.A. Calificadora de Riesgos Bernardino Caballero 1.099 entre Sucre y Tte. Duarte – Asunción Tel: 021-328-4005 Cel 0981-414481 Email: info@riskmetrica.com.py

KUROSU & CIA S.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
Programas de Emisión Global PEG G4 y PEG USD4	pyAA-	Estable
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

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