

**KUROSU & CIA S.A.**

 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **G4**  
 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **USD4**

 MONTO MÁXIMO: **G. 20.000.000.000**  
 MONTO MÁXIMO: **USD 6.000.000**

 REGISTRO CNV N° 32 del 12/Dic/19  
 REGISTRO CNV N° 33 del 12/Dic/19

SOLVENCIA Y PEG G4 Y USD4	ACTUALIZACIÓN	ACTUALIZACIÓN
	DIC/2020	DIC/2021
CATEGORÍA	pyAA-	pyAA
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE

**Analista:** Econ. Eduardo Brizuela [ebrizuela@solventa.com.py](mailto:ebrizuela@solventa.com.py)
**Tel.:** (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209

"La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones"

*El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa&Riskmétrica S.A. (en proceso de fusión) no garantizan la veracidad de los datos ni se hacen responsables de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.*

CARACTERÍSTICAS DE LOS PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL	
Características	Detalle
Emisor	KUROSU & CIA S.A.
Denominación del Programa	G4
Acta de Aprobación del Directorio	Acta N° 703/19 de fecha 11/Nov/19
Moneda y monto	Gs. 20.000.000.000 (Guaraníes veinte mil millones).
Plazo de Vencimiento	Entre 365 y 1.460 días (de uno a cuatro años).
Denominación del Programa	USD4
Acta de Aprobación del Directorio	Acta N° 703/19 de fecha 11/Nov/19
Moneda y monto	USD 6.000.000 (Dólares Americanos seis millones).
Plazo de Vencimiento	Entre 365 y 1.460 días (de uno a cuatro años).
Destino de Fondos	Los fondos obtenidos de la emisión se destinan entre un 40% y 60% para sustitución de deuda de corto plazo y 40% y 60% para capital operativo.
Rescate Anticipado	No se prevé rescate anticipado.
Garantía	Común.
Agente Organizador y Colocador	CADIEM Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	CADIEM Casa de Bolsa S.A.

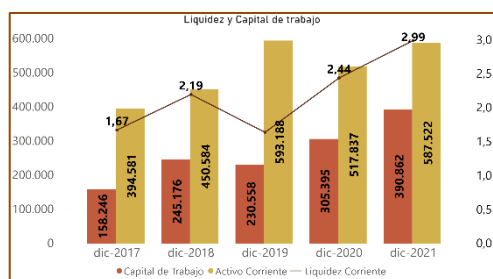
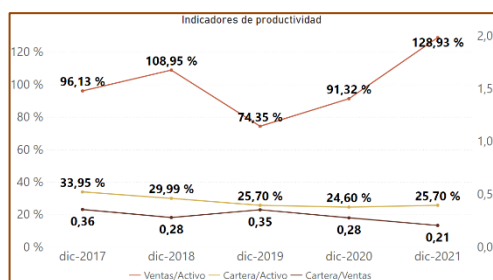
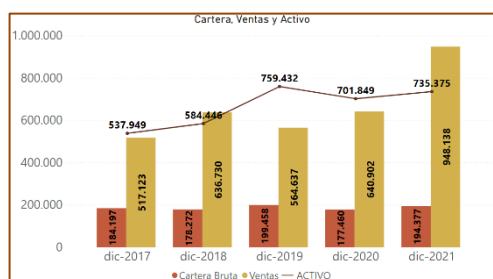
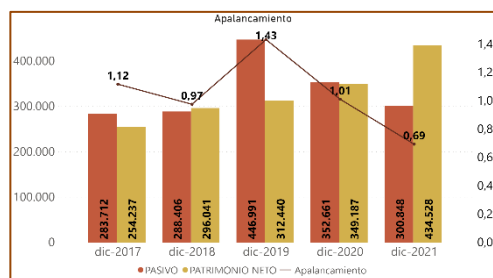
**FUNDAMENTOS**

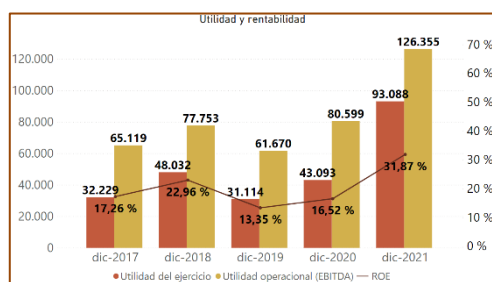
Solventa&Riskmétrica ha mejorado la calificación a **pyAA** de la solvencia y de los Programas de Emisión Global PEG G4 y USD4 de Kurosu & Cía. S.A. considerando que los indicadores de solvencia, endeudamiento, liquidez y rentabilidad se han fortalecido en el 2021, alcanzando niveles que son muy favorables respecto al promedio de la industria. El mejoramiento del desempeño operativo y financiero de la empresa estuvo explicado por los mayores volúmenes de comercialización, lo que ha derivado en el considerable aumento de los márgenes de utilidad. A su vez, la calificación considera la adecuada gestión y calidad de cartera, con un apropiado nivel de financiamiento y bajos niveles de morosidad.

En los últimos años, el ratio patrimonio/activos totales ha evidenciado que el aumento de las operaciones y tamaño de sus activos ha sido acompañado de un mayor financiamiento con recursos propios, a través del continuo compromiso de sus accionistas, con un capital que se ha incrementado significativamente de Gs. 110.000 millones en Dic20 a Gs. 297.500 millones en Dic21, a partir de la reinversión de los resultados acumulados. Dicho indicador evolucionó favorablemente de 41,14% en Dic19 a 49,75% en Dic20, y a 59,09% en Dic21, acompañado de la disminución del indicador de endeudamiento, que pasó de 50,25% en Dic20 a 40,91% en Dic21, con el mismo efecto sobre el comportamiento de sus niveles de apalancamiento, principalmente el financiero, con una razonable estructura de fondeo. Esto ha contribuido a la baja de la relación de Deuda/Ebitda desde 4,38 en Dic20 a 2,38 en Dic21, y de la Deuda/Ventas desde 0,55 a 0,32 en el último ejercicio, con una cobertura de los gastos financieros que pasó desde 3,86 en Dic20 a 9,22 en Dic21.

La empresa ha mantenido una adecuada capacidad de generación de negocios con importantes niveles de ventas, a través del posicionamiento de la marca representada John Deere, principalmente con su línea agrícola. En 2021, las ventas han contemplado un importante crecimiento con respecto a su comportamiento histórico, pasando desde Gs. 640.902 millones en Dic20 a Gs. 948.138 millones en Dic21, lo que ha incidido en la mejora de los indicadores de rotación de inventario desde 1,76 a 3,07, y de cartera de 3,40 a 5,19. Asimismo, en menor medida, la cartera de créditos creció de Gs. 177.460 millones a Gs. 194.377 millones a Dic21, con la contención de una baja cartera vencida y de morosidad, acompañado de una adecuada cobertura de provisiones. Por su parte, los activos totales han mostrado una variable evolución desde Gs. 759.432 millones en Dic19 a Gs. 701.849 millones en Dic20, y luego a Gs. 735.375 millones en Dic21, por la disminución del inventario y anticipos a proveedores.

Además, la relación de ventas/activos subió desde 91,32% en Dic20 a 128,93% en Dic21, mientras que el ratio cartera/ventas ha disminuido desde 0,28 a 0,21, con un nivel de participación de la cartera de 25,7% en los activos totales a Dic21, inferior a los 27,50%, reflejando el apropiado grado de realización de sus ventas y explicado por el aumento de los activos líquidos. Con esto, el indicador de liquidez corriente continuó aumentando desde 1,64 en Dic19 a 2,44 en Dic20, y a 2,99 en Dic21, con efectos favorables en su índice de prueba ácida, desde 1,16% a 1,90% en el último periodo, así como en el capital de trabajo y de efectividad, impulsados por una mayor gestión y por importantes activos líquidos invertidos en Fondos Mutuos, hasta Gs. 125.906 millones a Dic21, equivalente al 41,9% de los pasivos totales.





En contrapartida, la calificación incorpora la alta exposición inherente de sus operaciones a los riesgos asociados con los ciclos productivos estacionales de los clientes, así como de factores climáticos, condiciones económicas y variabilidad de factores internacionales, como precios de commodities y moneda extranjera, presentes en el sector agroexportador, sumados al continuo nivel de competencia en su segmento de negocios, lo que ha incidido en la variabilidad de sus ingresos y resultados. Sin embargo, este riesgo está mitigado en parte por la adecuada gestión operativa del negocio, además de las contingencias de liquidez y reservas patrimoniales, lo que constituye un adecuado respaldo para la sostenibilidad del negocio.

En cuanto al desempeño operativo y financiero, ha registrado un ligero ajuste en su índice de margen bruto, de 21,58% en Dic20 a 21,31% en Dic21, aunque favorable en términos del margen operativo, cuyo indicador pasó de 12,58% a 13,33%, así como de sus indicadores de eficiencia, con un importante crecimiento de la utilidad operacional (EBITDA), que aumentó de G. 80.599 millones en Dic20 a Gs. 126.355 millones en Dic21. Esto ha permitido incrementar la utilidad obtenida de Gs. 46.093 millones en Dic20 a 93.088 millones en Dic21, además de sus indicadores de rentabilidad ROA, de 7,21% en Dic20 a 14,80% en Dic21, y ROE, de 16,52% a 31,87% en el mismo periodo, siendo superior al comportamiento registrado en los últimos años.

Cabe señalar que, si bien la evolución de los negocios de la Kurosu & Cía. se encuentra muy vinculada al comportamiento cíclico del sector agrícola, donde opera con la línea verde John Deere y se concentran sus clientes, en los últimos años ha contemplado una gradual diversificación de sus ventas con maquinarias de construcción, con la línea amarilla de la mencionada marca, así como por la importante participación en la base de ingresos de productos derivados, como repuestos y lubricantes, con un efecto favorable en su desempeño operativo y financiero. Esto ha sido acompañado por una eficiente estructura operacional y adecuada gestión comercial y estratégica, con una política de comercialización mayormente al contado, favorecida por el financiamiento vía bancario, y en menor medida a créditos, con recursos propios y a través de John Deere Financial.

## TENDENCIA

La tendencia **Estable** refleja las adecuadas expectativas en cuanto a la situación general de Kurosu & Cía. S.A., a partir de la continua mejora de sus principales indicadores financieros, así como del mantenimiento de una favorable evolución de sus negocios, conforme a las acciones comerciales implementadas y el desarrollo de su plan estratégico, lo que ha contribuido a la obtención de buenos resultados e indicadores de rentabilidad, con el mantenimiento también de una elevada gestión y calidad de su cartera de créditos. Igualmente, toma en cuenta la buena posición de liquidez alcanzada, a partir de las importantes inversiones temporales, como parte de su gestión y eficiencia de recursos.

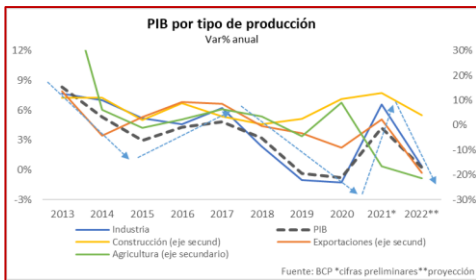
## FORTALEZAS

- Amplia trayectoria y posición de liderazgo en su segmento, a través de la representación y comercialización de la renombrada marca John Deere, principalmente en el sector agroexportador en el país.
- Cobertura estratégica en las zonas más productivas del país, mediante sus sucursales, puntos de ventas, y talleres.
- Sólidos indicadores de solvencia y disminución de endeudamiento financiero, con continuas prácticas de reinversión de resultados.
- Elevados niveles de rotación, con un aumento de la productividad, y bajo nivel de financiamiento de sus operaciones con recursos externos.
- Creciente liquidez y del capital de trabajo, en línea con el nivel de caja y retención, con importante posición de inversiones financieras líquidas.
- Considerable incremento en las facturaciones, con efectos favorables en sus resultados, niveles de eficiencia y rentabilidad.
- Continuo mejoramiento de los indicadores de eficiencia, con una adecuada estructura de costos y gastos acorde a la evolución de los ingresos.

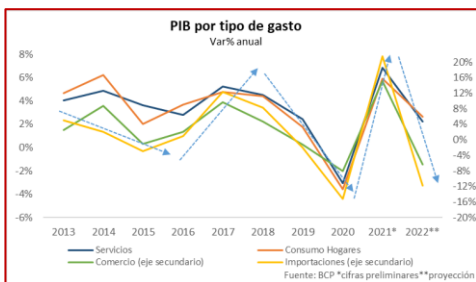
## RIESGOS

- Exposición de sus operaciones a factores exógenos como ciclos económicos, climáticos, precio y tipo de cambio.
- Opera en su segmento de negocios con un elevado nivel de competencia, con productos sustitutos sensibles a los precios internos y externos.
- Concentración de su base de ingresos y márgenes en el rubro donde opera.
- Estructura de fondeo caracterizada mayormente por obligaciones comerciales y financieras de corto plazo.
- Recuperación gradual del sistema de abastecimiento para la provisión oportuna de maquinarias, equipos y repuestos.

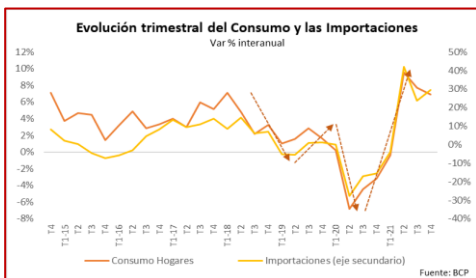
**ECONOMÍA E INDUSTRIA**



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 fue un ciclo económico descendente, seguido por una recuperación con una tendencia positiva en el periodo 2016-2018. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía ha experimentado una marcada desaceleración, adquiriendo una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del covid-19, registrando bajas tasas históricas de crecimiento en todos los sectores de la economía. En el 2020, los sectores de las exportaciones y la industria han registrado mínimos de -9,0% y -1,3%, respectivamente, lo que ha ocasionado la disminución del PIB a un mínimo histórico de -0,8%, aunque la agricultura y el sector de la construcción se han recuperado alcanzando tasas altas de crecimiento de 9,0% y 10,5%, respectivamente.



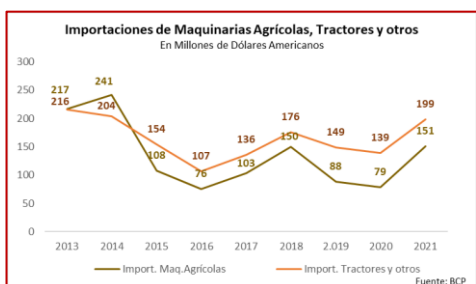
La contracción de los sectores de la producción en el periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía, los que han registrado una tendencia similar, alcanzando niveles mínimos en el 2020. Los sectores que componen el PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas históricas en el 2020 de -3,1% en Servicios, -3,6% en Consumo, -8,1% en Comercio y -15,2% en Importaciones. Sin embargo, en el 2021 la economía ha registrado una importante recuperación, aunque esto ha estado explicado mayormente por un efecto rebote, luego de la recesión económica del año 2019 y la pandemia del covid-19 del año 2020.



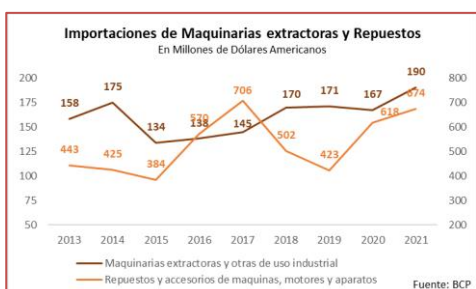
En el 2021 los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción alcanzaron tasas altas históricas de crecimiento, de 15,2%, 6,8%, 21,4% y 12,8% respectivamente, lo que ha generado un crecimiento del PIB de 4,2% según cifras preliminares. Por otro lado, el sector agroexportador registró una contracción en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -16,5% y una muy baja tasa del sector exportador de 2,2%. El menor dinamismo del sector agrícola se debió principalmente a los menores niveles de producción de soja, maíz, y trigo a causa de factores climáticos. Por consiguiente, se proyecta un bajo crecimiento de 0,2% del PIB para el 2022, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, siendo que se esperan tasas negativas de -21,5% y -19,2% para la agricultura y las exportaciones respectivamente.



En cuanto a las variaciones interanuales trimestrales, en el segundo trimestre del 2021 se ha registrado una recuperación de los principales sectores económicos, alcanzando tasas altas de crecimiento, lo cual es normal en una etapa de efecto "rebote". El PIB creció a una tasa récord de 13,9% impulsado por el aumento de las exportaciones de 31,6%, la industria 16,5% y las construcciones 34,8%, lo que ha derivado en el crecimiento de 9,5% del consumo privado y de 42,0% de las importaciones. Sin embargo, la agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, y se espera que este mal desempeño del sector continúe en el 2022 como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados con pérdidas esperadas del 50%.



En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, sumado a los efectos de la pandemia del covid-19, las importaciones de maquinarias agrícolas han seguido una tendencia similar. En 2019 y 2020, las importaciones de maquinarias agrícolas disminuyeron de US\$ 150 millones en 2018 a US\$ 88 millones en 2019 y US\$ 79 millones en 2020, registrando una recuperación en 2021 subiendo a US\$ 151 millones. Asimismo, las importaciones de tractores y otros se redujeron de US\$ 176 millones en 2018 a US\$ 149 millones en 2019 y US\$ 139 millones en 2020, con una recuperación alcanzando US\$ 199 millones en 2021.

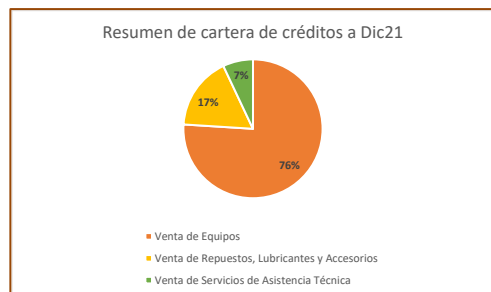


Las importaciones de repuestos y accesorios de máquinas, motores y aparatos, registró una tendencia decreciente desde US\$ 706 millones en el 2017 a US\$ 502 millones en 2018 y US\$ 423 millones en 2019, con un aumento a partir del 2020 de US\$ 618 millones hasta US\$ 674 millones en 2021. Con respecto a las importaciones de maquinarias extractoras y otras de uso industrial y para la construcción, se ha mantenido estable en el periodo 2018-2020, registrando igualmente una recuperación en el 2021 alcanzando una cifra récord de US\$ 190 millones. Sin embargo, este repunte de las importaciones y del consumo en el 2021, ha generado una inflación acumulada de 6,8% al cierre del 2021, y de 10,1% a marzo 2022, lo que sumado a la menor producción del sector agroexportador, podría generar expectativas desfavorables para el 2022.

## PERFIL DE NEGOCIOS

### ACTIVIDAD COMERCIAL

Representación y comercialización de maquinarias de la marca John Deere, principalmente para el sector agrícola y en menor medida para construcción, así como de repuestos, lubricantes y servicios de postventa



Kurosu y Cía. S.A. fue constituida en 1975 y se dedica a la representación y comercialización de productos agroindustriales y de construcción, principalmente de la reconocida marca John Deere, siendo su representante oficial en el país. Sus productos incluyen tractores, cosechadoras, pulverizadoras, maquinarias e implementos agrícolas, así como equipos para la construcción y obras viales, en adición a los servicios de mantenimiento en talleres, con asistencia técnica, y la venta de repuestos y lubricantes.

En cuanto a composición de la cartera de créditos, los principales deudores de la compañía se concentran en ventas de equipos en un 76%, y, en menor medida, por venta de repuestos, lubricantes y accesorios con 17%, y por la venta de servicios de asistencia técnica en 7%.



Sus principales clientes incluyen medianas y grandes empresas del rubro agroganadero y agroexportador, con una elevada competencia entre marcas y firmas representantes para la oferta de productos, especialmente tractores y maquinaria agrícola.

Respecto a las facturaciones a Dic21, la venta de tractores constituye el principal componente con 26%, así como los repuestos en 18%. La venta de cosechadoras representó 14% de las facturaciones, y en menor medida las maquinarias de construcción y pulverizadores con 9% y 8%, respectivamente. El 25% restante contempla la venta de usados y otras maquinarias John Deere, entre otros.

Para la realización de sus actividades, cuenta con una dotación de personal continuamente capacitado y especializado, con 8 sucursales ubicadas estratégicamente en las zonas más productivas del país, como en las ciudades de Katueté, María Auxiliadora, Santa Rita, Minga Guazú, San Alberto y San Juan Bautista, además de su casa matriz en Encarnación, así como en Mariano Roque Alonso y Loma Plata, con la línea amarilla de construcción de John Deere.

Desde años anteriores, su estrategia se enfoca hacia un negocio rentable y sustentable, basado en cuota de mercado y liderazgo, con calidad en el servicio de postventa y direccionamiento hacia el sistema de agricultura de precisión. La firma realiza planes estratégicos anuales que contemplan metas en sus volúmenes de ventas, costos, gastos y utilidades. En este sentido, se han obtenido mayores ganancias en el 2021, por el superior desempeño en ventas con relación a lo planeado, así como por la contención de gastos.

En cuanto a la modalidad de ventas, se realizan mayormente al contado, con un 80% aproximadamente de las facturaciones, incluyendo el financiamiento vía entidades financieras locales y a través del distribuidor con líneas de crédito de John Deere Financial. Al respecto, la compañía cuenta con una alianza estratégica con el Banco Regional, a través de la cual ofrece una tarjeta de crédito de afinidad que permite pagos semestrales y beneficios.

Para el financiamiento con propios recursos, el periodo se extiende hasta 3 años, con pagos periódicos que se adaptan a los flujos estacionales de los clientes. Para repuestos y servicios de asistencia técnica postventa, el periodo oscila de 30 a 90 días, con la posibilidad también de ajustar los pagos según la periodicidad de las cosechas.

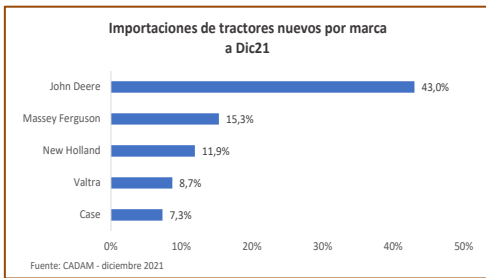
Para su gestión comercial, Kurosu posee un stock permanente de repuestos de manera a contar con alta disponibilidad para entregas. La comercialización de productos es supervisada por los Gerentes Regionales, que cuentan con el apoyo de consultores y especialistas para los trabajos de servicio y soporte. Asimismo, las sucursales cuentan con un Gerente y Asesores de Venta que son especializados en los distintos rubros en los que operan los clientes.

### POSICIONAMIENTO Y COMPETITIVIDAD

Importante posicionamiento en el mercado a partir de la representación de John Deere, con crecimiento en las importaciones de maquinarias agrícolas y de construcción en la industria local

La empresa opera principalmente en el segmento agrícola, expuesto a los riesgos inherentes del sector como factores climáticos, de precio, tipo de cambio y aspectos fitosanitarios. Adicionalmente, opera en el sector de construcción, igualmente expuesto a ciclos económicos y al ritmo de actividades del Estado en cuanto a licitaciones. También, cabe señalar la importante competencia en los segmentos de operación, con variedad de marcas oferentes y mercados objetivos conformados por grandes y medianas empresas.

En este sentido, la representación de la marca John Deere en el país es compartida con otra firma local aunque con diferenciadas zonas de influencia. Con respecto a importaciones, a Dic21 hubo importante crecimiento del número de maquinarias agrícolas, principalmente tractores.



En esta línea, la marca representada lidera la importación de tractores con el 43,0% de las importaciones a Dic21, mientras que para las cosechadoras se ha observado un importante crecimiento en la importación de otras marcas de la competencia, llegando a 40,6% para John Deere y 38,0% para New Holland.

Cabe señalar que la empresa ha sido galardonada con múltiples premios en últimos periodos gracias a su gestión y calidad de ventas, manteniendo la distinción de Concesionaria de Clase Mundial 2021 e integra el grupo de Leaders Club.

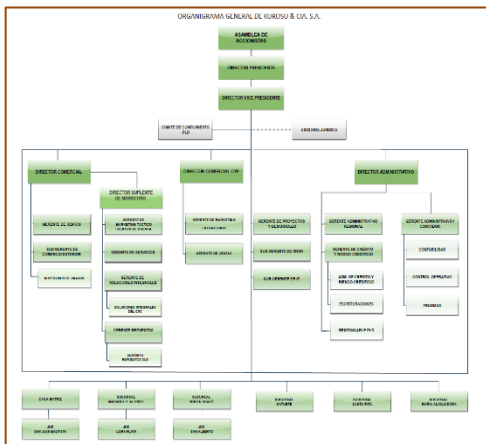


Asimismo, para las maquinarias de construcción se tuvo considerable crecimiento en las importaciones, pasando de 796 unidades en Dic20 a 1.291 unidades en Dic21, con 62,19% de aumento anual, superior a su vez a Dic19 con 912, debido principalmente a mayores importaciones de palas cargadoras y montacargas.

Si bien el crecimiento de las importaciones demuestra en cierto sentido la recuperación de los efectos de la pandemia de COVID-19 en la industria, aún se tienen demoras en el sistema de abastecimiento por parte de las fábricas internacionales que podrían ralentizar la dinámica comercial de los agentes, lo cual será objeto de monitoreo durante los siguientes trimestres.

## ADMINISTRACIÓN

Directivos estables y con vasta experiencia en la firma, con buenas prácticas de gobierno corporativo, además con herramientas y procedimientos para una adecuada gestión de riesgos de liquidez, control interno y de tecnología



La estructura organizacional de Kurosu se encabeza por la Asamblea de Accionistas, seguidamente por el Presidente de la empresa cuyo cargo ocupa el Lic. Jaime Hitoshi Kurosu Ishigaki, y Vicepresidente Lic. Eva Rosa Rodríguez de Herosilla, con amplia trayectoria en la compañía y en los cargos que ocupan.

A su vez, el resto del Directorio incluye a tres Directores Titulares con cargos en la administración de la firma, que poseen bajo su delegación a las gerencias de ventas, de marketing, servicios, repuestos, soluciones integrales, de proyectos y desarrollo, crédito y riesgo crediticio, y la gerencia administrativa y de contabilidad.

A Dic21 cuenta con 361 trabajadores, 6,49% de incremento anual, mayormente concentrados en puestos de asistencia técnica y de administración central, con una continua capacitación y especialización.

La organización de la firma se encuentra acorde a las necesidades operativas y financieras, con la implementación de adecuadas políticas y procedimientos, y buenas prácticas de gobierno corporativo. También cuenta con una

estructura de control interno y control de riesgos, abarcando asuntos clave como riesgo crediticio y financiero, en adición a una estructura tecnológica apropiada acorde a las necesidades operativas.

En este sentido, Kurosu cuenta con un Manual de Crédito en el que se establecen los requisitos, procedimientos y documentaciones respaldatorias para la toma de decisiones de otorgamiento de créditos, con la finalidad de mantener la calidad de la cartera de acuerdo con lo establecido en su plan estratégico anual.

A su vez, las operaciones de venta, sean al contado o crédito, son verificadas por el Oficial de Cumplimiento Normativo del Departamento de Prevención de Lavado de Dinero (PLD). Posteriormente, para las operaciones crediticias, se realiza el análisis por parte del Departamento de Riesgos y Análisis Crediticio para la evaluación de crédito, de riesgo reputacional y operativo. En cuanto a límites de aprobaciones y posterior al análisis de riesgos, se eleva el informe de posición del cliente al Gerente Regional Administrativo para su aprobación hasta USD 80 mil, y para montos superiores, al Directorio de la firma.

Los trabajos de control interno son realizados por los propios Gerentes Regionales Administrativos que realizan revisiones periódicas dentro de su programa de evaluación acerca de la aplicación de sistemas y procesos establecidos para casa matriz y sucursales, además de tener la potestad de aplicar acciones correctivas, sanciones o sugerir o implementar mejoras. Asimismo, se han contratado servicios tercerizados en 2021 para la realización de inventarios de repuestos, accesorios y maquinarias.

Por otra parte, en casa central se cuenta con un equipo de Control Operativo que se encarga de verificar comprobantes, operaciones comerciales, cumplimiento de asuntos impositivos, entre otros, que se centralizan en este sector para las verificaciones antes de pasar al departamento de contabilidad.

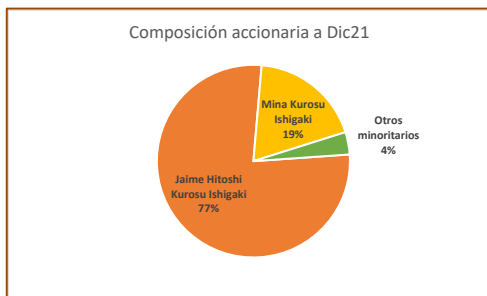
Asimismo, Kurosu tiene políticas y procedimientos implementados orientados a reducir el riesgo tecnológico y la continuidad de negocios, con instalaciones y procesos para protección ante virus/hacking, back up automáticos y servidores de réplica del sistema de gestión y de correo electrónico, así como conexiones de contingencia en todas las sucursales ante fallas de internet o hardware, y un generador al cual se conectan los sistemas del Data Center para garantizar el funcionamiento del mismo ante cortes prolongados de energía con intercambio de forma automática.

Referente a la gestión de liquidez, Kurosu analiza y evalúa la información financiera de sus estados de flujo de efectivo acerca del origen y utilización de caja de la empresa, de manera a valorar cambios en los activos y la estructura financiera, así como la capacidad de generar recursos líquidos. Se incluye también el análisis de los procesos de negocios a través de los comités de crédito de las distintas sucursales, evaluando carteras de crédito, inventario de clientes por moneda, políticas de cobranzas, ventas de cartera a instituciones financieras, sistemas de intereses, entre otros. Además, cuenta con cobertura de compañías de seguro para valores en tránsito y en caja fuerte. Del mismo modo, en 2021 se ha optado por diversificar importantes recursos líquidos hacia inversiones en fondos mutuos por medio de Casas de Bolsa, lo que contribuye también a una mayor eficiencia financiera y cobertura ante obligaciones.

En cuanto a tipo de cambio, se destaca que tanto la importación de maquinarias y su comercialización local se realizan mayormente en dólares americanos, por lo que eventuales fluctuaciones cambiarias se encuentran mitigadas por posicionamiento y no generarían mayores presiones en sus operaciones y resultados. No obstante, variaciones significativas podrían ocasionar distorsiones en cuanto a valuación de sus principales activos en moneda extranjera expuesta en sus estados financieros.

## PROPIEDAD

**Base societaria reducida y concentrada en su principal accionista y presidente, caracterizada por una continua política de reinversión, traducida recientemente en un significativo aumento de capital**



La propiedad de la firma se concentra en dos accionistas miembros de la familia Kurosu Ishigaki con el 96,24% del capital accionario, con cargos a su vez en el Directorio de la empresa. Específicamente, el mayor accionista y presidente ejecutivo de la empresa, Jaime Hitoshi Kurosu Ishigaki, constituye el 77,48% del paquete accionario a Dic21. Lo anterior, deriva de un modelo de negocio familiar tradicional, que viene operando desde su fundación en el año 1975.

A Dic21, su capital asciende a Gs. 297.500 millones, incrementada en 170,45% respecto a Dic20, luego de la emisión e integración de 18.750 acciones, con valor nominal de Gs. 10 millones cada una, producto de la capitalización de las

utilidades acumuladas y reservas. Al cierre analizado, se compone de Gs. 238.000 millones de acciones ordinarias de voto simple y Gs. 59.500 millones de acciones ordinarias de voto múltiple.

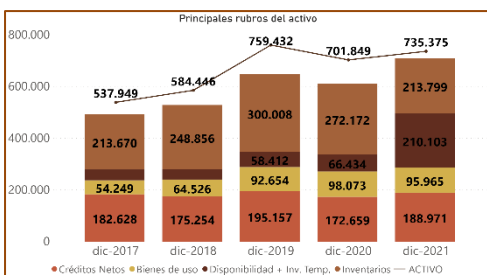
A inicios del 2021, se distribuyeron Gs. 13.093 millones en dividendos a partir de las utilidades del ejercicio 2020, representando el 30,38% de los resultados, en torno a su comportamiento en últimos años, con una distribución del 27,70% de las utilidades en el 2020 y 37,50% en 2019.

## SITUACIÓN FINANCIERA

### ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

**Elevada calidad de cartera con disminución en la morosidad en 2021, y activos principalmente conformados por inventario, créditos y disponibilidades e inversiones, acorde a su modelo de negocios**

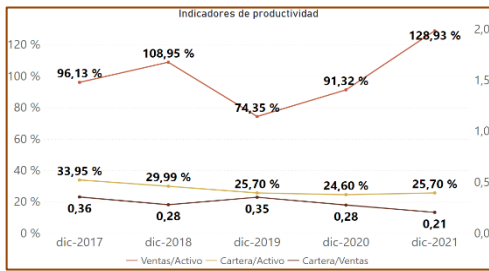
La composición de los activos de Kurosu se distribuye en similar proporción en inventario (29,07%), disponibilidades e inversiones temporales (28,57%), y créditos netos (25,70%), a diferencia de ejercicios anteriores en que los inventarios componían en mayor proporción los activos totales, con 40,15% en promedio para el periodo 2017-2020.



A Dic21, los recursos líquidos aumentaron considerablemente por inversiones en fondos mutuos por Gs. 125.906 millones, principalmente en moneda extranjera. De esta forma, las disponibilidades e inversiones temporales ascienden a Gs. 210.103 millones, ampliamente superior a los Gs. 66.434 millones a Dic20.

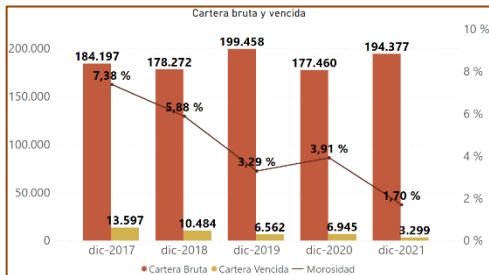
Por otro lado, los inventarios disminuyeron su volumen en 21,45% hasta Gs. 213.799 millones, en tanto que los créditos netos totales aumentaron 9,45% hasta Gs. 188.971 millones, principalmente por mayores créditos de corto plazo en moneda extranjera.

Con lo anterior, los activos totales se sitúan en Gs. 735.375 millones, 4,78% superior al cierre del ejercicio anterior, principalmente por el crecimiento en inversiones temporales, con elevada participación de activos corrientes con el 79,89%.



Referente a indicadores de productividad de la compañía, la cartera neta de provisiones respecto al total de activos llegó a 25,70%, similar a últimos ejercicios. Por su parte, el indicador de cartera neta en relación con las ventas disminuyó al término de los últimos dos ejercicios, llegando a 0,20 veces debido al importante crecimiento en ventas en el 2021 y decrecimiento de cartera en 2020.

Análogamente, la relación de ventas sobre activos se incrementó en los últimos dos ejercicios, y más aún al 2021 llegando a 128,93%, superior a los últimos 5 años por el significativo crecimiento en ventas.

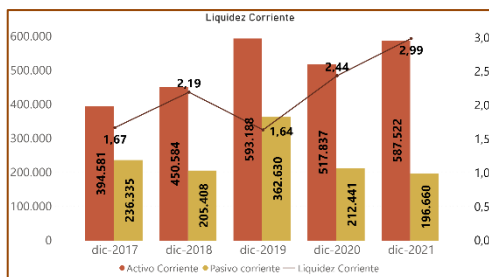


En cuanto a calidad de créditos, Kurosu ha trabajado en la reducción de la morosidad de cartera en los últimos años, con una cartera bruta que aumentó 9,53% a Gs. 194.377 millones en Dic21.

Por su parte, la cartera vencida bajó a Gs. 3.299 millones, con 52,50% de disminución, manteniendo a su vez un nivel de provisiones de cartera de Gs. 5.406 millones, con 12,59% de crecimiento. Así, la morosidad de la cartera desde el día 1 ha pasado de 3,91% a Dic20 a 1,70% a Dic21, mostrando el mantenimiento de una alta calidad de sus créditos.

## LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Elevados indicadores de liquidez por mayores inversiones y créditos de corto plazo, con recursos propios como mayores componentes en el financiamiento de activos



Si bien los recursos disponibles de Kurosu se incrementaron de forma importante por las inversiones temporales en fondos mutuos en 2021 en Gs. 125.906 millones, las disminuciones en inventario y anticipo a proveedores han contrarrestado su efecto, aumentando los activos corrientes Gs. 69.685 millones, pasando de Gs. 517.837 millones en Dic20 hasta Gs. 587.522 millones en Dic21, con 13,46% de aumento.

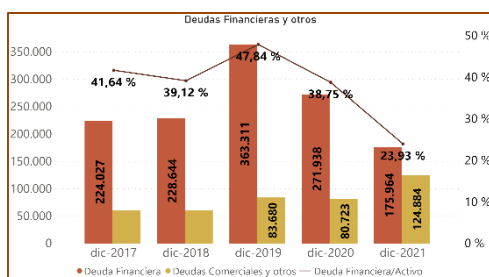
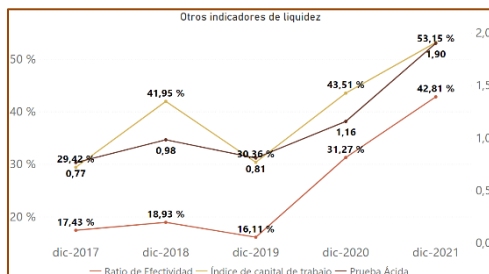
Por el lado de los pasivos corrientes, las obligaciones bancarias disminuyeron sustancialmente en 81,99% hasta Gs. 25.859 millones por menores documentos a pagar en guaraníes. Sin embargo, las deudas bursátiles de corto plazo aumentaron hasta Gs. 55.066 millones, así como las deudas comerciales hasta Gs. 72.604 millones.

Con ello, los pasivos corrientes registraron una disminución de 7,43% hasta Gs. 196.660 millones, y se ha elevado su índice de liquidez de 2,44 veces en Dic20 a 2,99 en Dic21, continuando con la trayectoria creciente desde 2019.

Asimismo, la liquidez de prueba ácida aumentó considerablemente de 1,16 a 1,90 en el mismo periodo, debido al crecimiento de las disponibilidades e inversiones y de los créditos corrientes, con una disminución de inventarios inclusive.

En esta línea, si bien durante el periodo 2017-2020 se tenía un nivel de dependencia de inventarios de 37,29% en promedio, en Dic21 la totalidad de pasivos de corto plazo ya se cubren solo con disponibilidades e inversiones, producto tanto del aumento de recursos líquidos como de la reducción de deudas financieras.

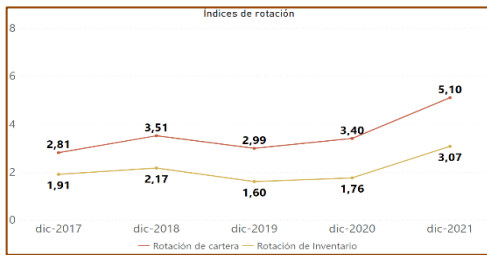
Al respecto, la liquidez inmediata también se incrementó en los últimos dos años hasta 42,81% por el crecimiento en inversiones temporales, así como el índice de capital de trabajo, que llegó hasta 53,15% a Dic21, ambos indicadores por encima de lo registrado durante los últimos cinco años. En este sentido, se destaca que Kurosu mantiene indicadores de liquidez muy por encima del promedio de compañías pares.



Respecto a su estructura de financiamiento, la participación de la deuda financiera (bancaria + bursátil) decreció en últimos periodos, llegando a 23,93% del total de activos por menores préstamos bancarios, mientras que el capital y reservas aumentaron hasta el 46,43%, constituyendo la principal fuente de financiación a Dic21, contrariamente a ejercicios anteriores que se encontraban supeditados a las deudas financieras, debido al crecimiento del 170,45% en el capital integrado.

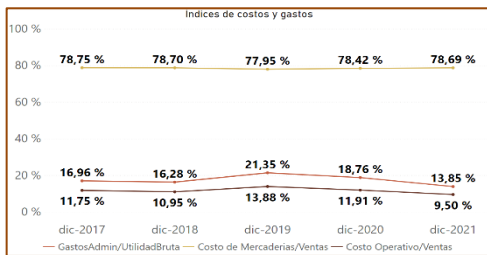
**GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA**

Mayor rotación de cartera e inventarios acortaron el ciclo operativo de la empresa, con crecimiento en su eficiencia operativa a partir de la contención de gastos



La empresa evidenció un pronunciado salto en las ventas de 47,94% anual a Dic21, con un aumento de cartera mucho más moderado, por lo que su índice de rotación se incrementó acentuadamente con respecto al comportamiento de años anteriores, llegando a 5,10 veces, superior a los 3,40 en Dic20.

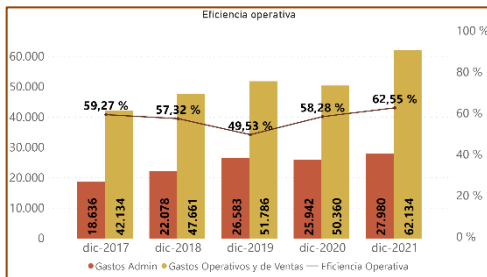
Del mismo modo, los costos de venta aumentaron en línea con las facturaciones con un volumen de existencias con comportamiento decreciente, aumentando su rotación de inventario de forma importante hasta 3,07 veces, superior a Dic20 con 1,76 y a lo registrado en periodos anteriores.



Con lo anterior, su ciclo de cartera y de inventario se han acortado hasta 71 y 117 días, respectivamente, llegando a un ciclo operacional de 188 días, muy por debajo de los 311 días en Dic20.

En cuanto costos, Kurosu ha mantenido una incidencia de costos en sus ventas muy estable durante el periodo 2017-2021, llegando a 78,69% a Dic21. Por otra parte, la presión de costos operativos ante las ventas ha decrecido en los últimos dos años hasta 9,50%, a través de la contención de gastos ante la evolución de las ventas.

En este sentido, los gastos administrativos han reducido la presión ante la utilidad bruta en los últimos dos ejercicios, pasando de 21,35% en Dic19 a 13,85% en Dic21.

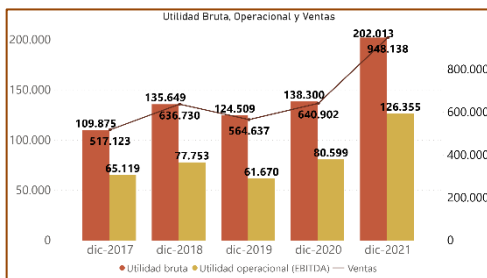


Sobre esta línea, los gastos de ventas constituyen la mayor parte de los costos operacionales, y ascienden a Gs. 62.134 millones, 23,38% superior a Dic20. Por otro lado, los gastos administrativos se sitúan en Gs. 27.980 millones, 7,86% de aumento anual.

No obstante, el aumento de la utilidad bruta fue más que proporcional al incremento de los costos, por lo que la eficiencia operativa de la empresa aumentó a 62,55% a Dic21, continuando con una trayectoria creciente desde 2019.

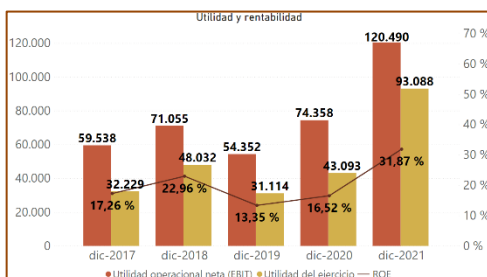
**UTILIDAD Y RENTABILIDAD**

Importante crecimiento de las utilidades por mayores ventas y contención de gastos operativos con sólidos indicadores de rentabilidad, aun considerando el incremento de su capital integrado en el 2021



Las ventas de Kurosu se incrementaron de forma muy importante en el 2021 hasta Gs. 948.138 millones, 47,94% superior a Dic20, con facturaciones concentradas principalmente en venta de tractores, y en menor medida en cosechadoras y repuestos. Lo anterior propició un aumento de la utilidad bruta hasta Gs. 202.013 millones, 46,07% de expansión anual, con un margen bruto de 21,31%, similar a últimos ejercicios.

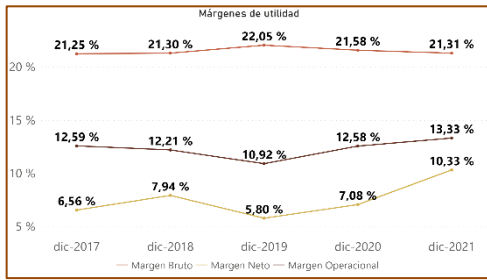
La contención de costos operativos, tanto de gastos de ventas como administrativos, ha posibilitado el crecimiento de la utilidad operacional (EBITDA) en un 56,77% hasta Gs. 126.355 millones, con un margen operacional de 13,33%, superior a últimos ejercicios y con creciente tendencia desde 2019 a partir de la contención de estos gastos.



Las previsiones disminuyeron a su vez 20,59% hasta Gs. 2.396 millones, contrarrestando el leve incremento en depreciaciones en 7,58% hasta Gs. 3.469 millones. Con ello, la utilidad operacional neta (EBIT) se sitúa muy elevada con respecto a su histórico, con crecimiento anual de 62,04% hasta Gs. 120.490 millones.

Referente a gastos financieros, se ha tenido a Dic21 una disminución de 34,37% hasta Gs. 13.698 millones, principalmente por menores intereses pagados a bancos. Adicionalmente, se ha obtenido Gs. 1.767 millones de ganancias por diferencias de cambio, en contraste a los Gs. 2.999 millones en pérdidas en el ejercicio anterior.

De esta forma, se han logrado Gs. 93.088 millones en utilidades de ejercicio a Dic21, ampliamente superior a Dic20 con Gs. 43.093 millones, representando un aumento de 116,01%, muy superior a su vez a su performance de últimos años, con utilidades que han fluctuado en torno a Gs. 38.617 millones para el promedio de 2017-2020.



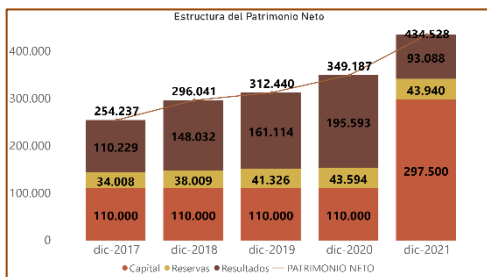
A su vez, el margen neto creció de 7,08% en Dic20 hasta 10,33% a Dic21, con un comportamiento creciente en los últimos dos años.

En cuanto a demás indicadores de rentabilidad, el rendimiento de activos ROA se incrementó sustancialmente en línea con las mayores utilidades de 7,21% en Dic20 a 14,80% a Dic21.

De igual manera, el rendimiento del patrimonio ROE pasó de 16,52% a 31,87% en el mismo periodo, superior a lo registrado en últimos ejercicios aun con la expansión de su capital integrado.

## SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Menor apalancamiento por reducción de deuda bancaria, con incremento de la solvencia patrimonial por mayor capital integrado y resultados en últimos ejercicios



El patrimonio de la empresa ha tenido un persistente incremento en últimos años, mientras que en el 2021 aumentó de forma más acelerada en un 24,44% anual hasta Gs. 434.528 millones, principalmente por la expansión en más del doble de los resultados de ejercicio.

La estructura de su patrimonio neto se compone mayormente por el capital integrado en un 68,47%, el cual asciende a Gs. 297.500 millones, con un aumento de 170,45% tras la emisión de 18.750 acciones con un valor nominal de Gs. 10 millones cada una, integradas a partir de la capitalización de las utilidades acumuladas del ejercicio 2020 y en menor medida de reservas.

Por otro lado, las reservas componen el 10,11% del patrimonio, y ascienden a Gs. 43.940 millones, similar al ejercicio anterior debido a la disminución de reservas de revalúo para capitalización, compensada por el crecimiento de la reserva legal.

En cuanto a resultados, su participación en el patrimonio decreció desde 56,01% en Dic20 hasta 21,42% en Dic21 por la capitalización de utilidades acumuladas, mientras que las utilidades de ejercicio crecieron de forma sustancial en un 116,02% hasta Gs. 93.088 millones.

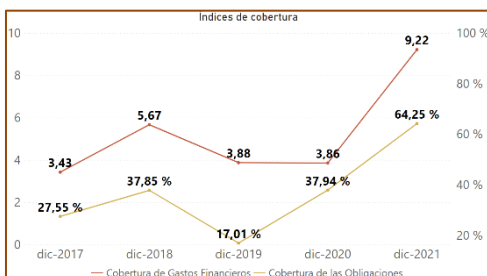
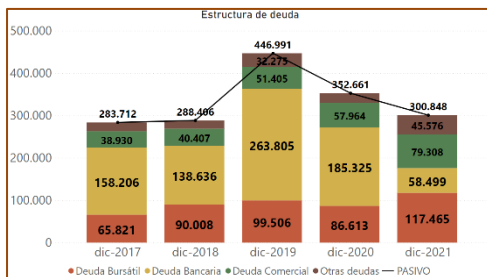
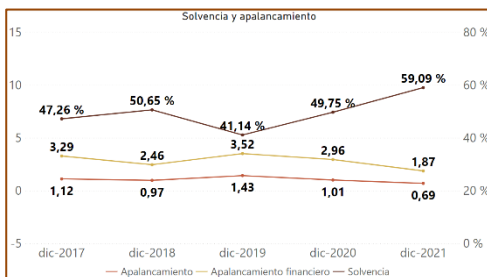
La solvencia patrimonial de la compañía se incrementó en los últimos dos años gracias al aumento en capital y resultados, llegando a 59,09% a Dic21, superior a los 49,75% en Dic20. Por otro lado, su endeudamiento bajó de 1,01 a 0,69 veces, tanto por el fortalecimiento del patrimonio como por menores pasivos por reducción en deudas financieras.

Del mismo modo, el apalancamiento financiero disminuyó en últimos ejercicios por menores pasivos y disminución de gastos financieros, llegando a 1,87 a Dic21, inferior al 2,96 obtenido en Dic20.

La estructura de deudas se conforma mayormente por deuda financiera, específicamente bursátil en un 39,04%, luego de la importante disminución de deudas bancarias en un 68,43%, las cuales constituían la mayor parte de los pasivos en años anteriores, con el 53,85% en promedio para el periodo 2017-2020.

Por otro lado, la cobertura de obligaciones corrientes se incrementó sustancialmente a Dic21 debido al acentuado crecimiento de las utilidades de ejercicio en 116,02% y por la reducción de los pasivos de corto plazo en 7,43% por cancelaciones de deuda bancaria. Así, se llegó a una cobertura de 64,25%, muy superior a los 37,94% en Dic20.

Asimismo, la cobertura de gastos financieros aumentó sustancialmente de 3,86 veces en Dic20 hasta 9,22 a Dic21 por el mayor resultado de ejercicio sumado a una reducción de 34,37% en gastos financieros por menores intereses bancarios pagados.



**FLUJO DE CAJA PROYECTADO**

FLUJO DE CAJA PROYECTADO En Dólares Americanos	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ventas a realizar al contado	52.750.000	60.000.000	66.000.000	66.000.000	69.000.000	72.000.000
Cobranzas	65.250.000	72.000.000	77.500.000	74.400.000	78.000.000	78.000.000
Ingresos varios	5.018.000	3.000.000	3.600.000	3.600.000	3.000.000	3.000.000
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>123.018.000</b>	<b>135.000.000</b>	<b>147.100.000</b>	<b>144.000.000</b>	<b>150.000.000</b>	<b>153.000.000</b>
Proveedores	83.283.569	710.106				
Vencimientos de nuevas compras	38.500.000	99.600.000	102.000.000	105.600.000	105.600.000	105.600.000
Nacionalización de Mercaderías	16.229.640	13.026.000	13.377.000	13.728.000	13.728.000	13.728.000
Gastos fijos, variables mensuales	15.000.000	16.500.000	17.400.000	19.200.000	19.200.000	19.200.000
Acreedores Varios	167.997	156.286	99.515	29.240		
Impuestos a Pagar: IVA/Renta	4.335.643	4.040.000	4.350.000	4.500.000	4.860.000	5.000.000
<b>Egresos Operativos</b>	<b>157.516.849</b>	<b>134.032.392</b>	<b>137.226.515</b>	<b>143.057.240</b>	<b>143.388.000</b>	<b>143.528.000</b>
Inversiones	1.800.000	1.800.000	1.800.000	1.800.000	1.800.000	2.000.000
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	<b>-36.298.849</b>	<b>-832.392</b>	<b>8.073.485</b>	<b>-857.240</b>	<b>4.812.000</b>	<b>7.472.000</b>
Líneas de Crédito a Utilizar	25.000.000	43.000.000	29.000.000	44.500.000	41.000.000	42.000.000
Ventas de cartera	3.000.000	4.500.000	4.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000
Bonos nuevas emisiones	7.000.000		4.500.000			
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>35.000.000</b>	<b>47.500.000</b>	<b>37.500.000</b>	<b>49.500.000</b>	<b>46.000.000</b>	<b>47.000.000</b>
Nuevas Obligaciones Bancarias	10.833.333	34.000.000	38.000.000	37.500.000	42.000.000	42.000.000
Obligaciones Bancarias + Intereses e Impuestos	3.994.052	2.364.964	1.228.446	1.172.846	382.130	
Bonos Capital e Intereses	8.849.655	5.492.063	1.078.150	5.396.588	7.805.000	315.000
Dividendos a pagar	4.441.468	4.160.845	3.328.300	3.619.455	3.954.296	4.315.000
<b>Egresos Financieros</b>	<b>28.118.508</b>	<b>46.017.872</b>	<b>43.634.896</b>	<b>47.688.889</b>	<b>54.141.426</b>	<b>46.630.000</b>
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>6.881.492</b>	<b>1.482.128</b>	<b>-6.134.896</b>	<b>1.811.111</b>	<b>-8.141.426</b>	<b>370.000</b>
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>-29.417.357</b>	<b>649.736</b>	<b>1.938.589</b>	<b>953.871</b>	<b>-3.329.426</b>	<b>7.842.000</b>
Saldo Inicial	30.578.268	1.160.911	1.810.647	3.749.236	4.703.107	1.373.681
<b>FLUJO FINAL</b>	<b>1.160.911</b>	<b>1.810.647</b>	<b>3.749.236</b>	<b>4.703.107</b>	<b>1.373.681</b>	<b>9.215.681</b>

Kurosu presentó su flujo de caja actualizado para el periodo 2022-2027, en el que se proyectan crecientes ingresos operativos en los próximos dos años, con aumento en ventas al contado y cobranzas, mientras que para el 2025 se estima un decrecimiento en los ingresos del 2,11%, incorporando factores que pudieran afectar el desempeño de las ventas y cobranzas como el ciclo agrícola expuesto a factores climáticos, de precio, tipo de cambio, fitosanitarios, o ciclos económicos.

En cuanto gastos operativos, el principal destino de fondos se vincula con vencimientos de nuevas compras, con importante efecto de pagos a proveedores en el 2022. Asimismo, se prevé la utilización de líneas de crédito de entidades financieras para el financiamiento de sus operaciones, así como ventas de cartera en menor medida, en adición a nuevas emisiones de bonos en los años 2022 y 2024, reduciendo el financiamiento vía líneas de crédito en estos periodos.

Los egresos financieros se conforman principalmente por obligaciones bancarias, y en menor medida por amortizaciones de bonos y pagos de dividendos, con un volumen relativamente estable durante el flujo para este último. De esta forma, la variación anual de efectivo en sus proyecciones implica una salida importante de caja en el 2022, con un saldo negativo de USD 29,42 millones, principalmente por los gastos en concepto de pagos a proveedores. Luego, en el año 2026 se estima una variación negativa de USD 3,33 millones por los pagos por obligaciones bancarias y en menor medida por vencimiento de bonos.

No obstante, los saldos iniciales de caja permiten un flujo final de efectivo positivo al cierre de cada periodo, incluyendo el año 2022 en que se estima una significativa salida de caja por pagos a proveedores, debido al importante volumen de recursos líquidos en fondos mutuos que mantiene la compañía.

Si bien parte del financiamiento de sus operaciones es realizada vía líneas de crédito y emisiones bursátiles, la mayor parte se concentra en las ventas al contado y cobranzas, por lo que es menester conservar una adecuada calidad de cartera y eficaz gestión de cobranzas. En este sentido, si se aplica un supuesto de reducción de 3,50 puntos porcentuales<sup>1</sup> a la variación de los ingresos operativos del 2022 con respecto a lo obtenido al cierre de Dic21 al tipo de cambio utilizado en las proyecciones del flujo de caja (1 USD = Gs. 6.681), se tienen saldos anuales negativos para los periodos 2022-2026.

<sup>1</sup> Corrección a la baja de la proyección de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) 2022 a precios de mercado del Informe de Política Monetaria (IPOM) de Dic21 al Informe de Mar22.

## CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

Kurosu aprobó las emisiones PEG G4 por Gs. 20.000 millones y PEG USD4 por USD 6 millones a través de Acta de Directorio N° 703/19 de fecha 11 de noviembre de 2019, que se destinan para sustitución de deuda y capital operativo, con plazos de 365 a 1.460 días (uno a cuatro años), garantía común y sin rescate anticipado previsto. El monto de ambas emisiones constituye en conjunto, al tipo de cambio publicado por el Banco Central del Paraguay (BCP) al 30 de diciembre de 2021, el 14,11% del Patrimonio Neto de la empresa al cierre analizado.

CARACTERÍSTICAS DE LOS PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL			
Características		Detalle	
<b>Emisor</b>	KUROSU & CIA. S.A.		
<b>Denominación del Programa</b>	G4		
<b>Acta de Aprobación del Directorio</b>	Acta N° 703/19 de fecha 11/Nov/19		
<b>Autorización de la CNV</b>	Certificado de Registro N° 32 de fecha 12/Dic/19		
<b>Moneda y monto</b>	Gs. 20.000.000.000 (Guaraníes veinte mil millones).		
<b>Plazo de Vencimiento</b>	Entre 365 y 1.460 días (de uno a cuatro años).		
<b>Pago de Intereses y Capital</b>	Capital al vencimiento e intereses semestral vencido.		
<b>Tasa de Interés</b>	A ser definida en cada serie emitida dentro del programa.		
	Serie	Monto	Tasa de interés Vencimiento
	1	Gs. 10.000.000.000	7,50% 19 de diciembre de 2023
	2	Gs. 10.000.000.000	7,50% 3 de marzo de 2025
<b>Denominación del Programa</b>	USD4		
<b>Acta de Aprobación del Directorio</b>	Acta N° 703/19 de fecha 11/Nov/19		
<b>Autorización de la CNV</b>	Certificado de Registro N° 33 de fecha 12/Dic/19		
<b>Moneda y monto</b>	USD 6.000.000 (Dólares Americanos seis millones).		
<b>Plazo de Vencimiento</b>	Entre 365 y 1.460 días (de uno a cuatro años).		
<b>Pago de Intereses y Capital</b>	Capital al vencimiento e intereses semestral vencido.		
<b>Tasa de Interés</b>	A ser definida en cada serie emitida dentro del programa.		
	Serie	Monto	Tasa de interés Vencimiento
	1	USD 3.000.000	5,50% 19 de diciembre de 2023
	2	USD 3.000.000	5,50% 3 de marzo de 2025
<b>Destino de Fondos</b>	Los fondos obtenidos de la emisión se destinan entre un 40% y 60% para sustitución de deuda de corto plazo y 40% y 60% para capital operativo.		
<b>Rescate Anticipado</b>	No se prevé rescate anticipado.		
<b>Garantía</b>	Común.		
<b>Agente Organizador y Colocador</b>	CADIEM Casa de Bolsa S.A.		
<b>Representante de Obligacionistas</b>	CADIEM Casa de Bolsa S.A.		

## ANTECEDENTES DE OTRAS EMISIONES

Kurosu ha emitido y colocado títulos a través de programas de emisión en guaraníes y dólares desde el 2012 para el financiamiento de sus operaciones. Al cierre analizado, mantiene vigentes los PEG G3 y USD3, estructurados en dos series para el primero y 3 series para el segundo, con vencimientos en febrero, julio y diciembre del 2022, totalizando Gs. 54.429 millones vigentes al cierre de Dic21, al tipo de cambio publicado por el BCP al 30 de diciembre de 2021. Asimismo, posee vigentes las 2 series del PEG G4 y 2 series del PEG USD4, con Gs. 61.315 millones en conjunto al mismo tipo de cambio, con vencimientos en diciembre del 2023 y marzo del 2025. Teniendo en cuenta todos los saldos vigentes al cierre de Dic21, mantiene deudas bursátiles por un valor de Gs. 115.744 millones, atendiendo al tipo de cambio de referencia, y constituye el 26,64% de su patrimonio neto.

RESUMEN DE EMISIONES ANTERIORES - TÍTULOS DE RENTA FIJA					
Programa	Serie	Colocado USD	Colocado Gs.	Vencimiento de Capital	Saldo vigente equivalente en Gs.
PEG G1	1		10.000.000.000	16-nov-17	
	2		5.000.000.000	29-nov-17	
	3		5.000.000.000	5-dic-18	
	TOTAL		20.000.000.000		
PEG USD1	1	1.000.000		16-nov-17	
	2	2.000.000		3-jul-18	
	3	2.000.000		5-dic-18	
	TOTAL	5.000.000			
PEG G2	1		8.000.000.000	24-oct-19	
	2		7.000.000.000	9-dic-20	
	TOTAL		15.000.000.000		
PEG USD2	1	2.000.000		24-oct-19	
	2	2.000.000		9-dic-20	
	TOTAL	4.000.000			
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	6.885.790.000
	2	2.000.000		11-jul-22	13.771.580.000
	3	2.000.000		12-dic-22	13.771.580.000
	TOTAL	5.000.000			34.428.950.000
PEG G4	1		10.000.000.000	19-dic-23	10.000.000.000
	2		10.000.000.000	3-mar-25	10.000.000.000
	TOTAL		20.000.000.000		20.000.000.000
PEG USD4	1	3.000.000		19-dic-23	20.657.370.000
	2	3.000.000		3-mar-25	20.657.370.000
	TOTAL	6.000.000			41.314.740.000
<b>TOTAL</b>		<b>20.000.000</b>	<b>75.000.000.000</b>		<b>115.743.690.000</b>

**PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA**

En millones de guaraníes, veces y porcentajes

	dic-2017	dic-2018	dic-2019	dic-2020	dic-2021	Variación
<b>CARTERA Y MOROSIDAD</b>						
Cartera Bruta	184.197	178.272	199.458	177.460	194.377	9,53%
Cartera Vencida	13.597	10.484	6.562	6.945	3.299	-52,50%
Previsión de Cartera	1.569	3.018	4.301	4.801	5.406	12,59%
Cobertura de provisiones	11,54 %	28,79 %	65,54 %	69,13 %	163,87 %	137,03%
Morosidad	7,38%	5,88%	3,29%	3,91%	1,70%	-56,63%
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente	1,67	2,19	1,64	2,44	2,99	22,56%
Prueba Ácida	0,77	0,98	0,81	1,16	1,90	64,34%
Ratio de Efectividad	17,43 %	18,93 %	16,11 %	31,27 %	42,81 %	36,91%
Índice de capital de trabajo	29,42 %	41,95 %	30,36 %	43,51 %	53,15 %	22,15%
Dependencia de Inventario	45,73 %	23,16 %	59,45 %	20,81 %	-71,29 %	-442,49%
Deuda Financiera/Pasivo	79,0 %	79,3 %	81,3 %	77,1 %	58,5 %	-24,15%
<b>GESTIÓN</b>						
Rotación de Inventario	1,91	2,17	1,60	1,76	3,07	74,79%
Rotación de cartera	2,65	3,51	2,99	3,40	5,10	49,96%
Apalancamiento Operativo	1,85	1,91	2,29	1,86	1,68	-9,86%
Ciclo operacional	330	269	345	311	188	-39,56%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>						
Solvencia	47,26 %	50,65 %	41,14 %	49,75 %	59,09 %	18,77%
Endeudamiento	52,74 %	49,35 %	58,86 %	50,25 %	40,91 %	-18,58%
Cobertura de las Obligaciones	27,55 %	37,85 %	17,01 %	37,94 %	64,25 %	69,35%
Apalancamiento	1,12	0,97	1,43	1,01	0,69	-31,45%
Apalancamiento financiero	3,11	2,45	3,44	2,79	1,91	-31,67%
Cobertura de Gastos Financieros	3,43	5,67	3,88	3,86	9,22	138,86%
Deuda/EBITDA	4,36	3,71	7,25	4,38	2,38	-45,58%
Deuda/Ventas	0,55	0,45	0,79	0,55	0,32	-42,34%
<b>RENTABILIDAD</b>						
ROA	7,12 %	9,74 %	4,95 %	7,21 %	14,80 %	105,39%
ROE	17,26 %	22,96 %	13,35 %	16,52 %	31,87 %	92,93%
Margen Bruto	21,25 %	21,30 %	22,05 %	21,58 %	21,31 %	-1,26%
Margen Operacional	12,59 %	12,21 %	10,92 %	12,58 %	13,33 %	5,97%
Margen Neto	6,56 %	7,94 %	5,80 %	7,08 %	10,33 %	46,01%
Eficiencia Operativa	59,27 %	57,32 %	49,53 %	58,28 %	62,55 %	7,33%
Costo de Mercaderías/Ventas	78,75 %	78,70 %	77,95 %	78,42 %	78,69 %	0,35%
Costo Operativo/Ventas	11,75 %	10,95 %	13,88 %	11,91 %	9,50 %	-20,17%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	48,27 %	47,28 %	55,96 %	48,63 %	41,63 %	-14,40%
Gastos Admin./Utilidad Bruta	16,96 %	16,28 %	21,35 %	18,76 %	13,85 %	-26,16%

**CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS**

En millones de guaraníes y porcentajes

BALANCE GENERAL	dic-2017	dic-2018	dic-2019	dic-2020	dic-2021	Variación
Disponibilidades	41.193	38.891	58.412	66.434	84.197	26,74%
Inversiones temporales					125.906	n/a
Créditos	97.440	108.890	125.851	89.356	138.970	55,52%
Inventarios	213.670	248.856	300.008	272.172	213.799	-21,45%
Anticipo a proveedores	25.310	25.700	74.242	61.875	14.491	-76,58%
Otros activos corrientes	16.968	28.247	34.675	28.000	10.159	-63,72%
<b>Activo Corriente</b>	<b>394.581</b>	<b>450.584</b>	<b>593.188</b>	<b>517.837</b>	<b>587.522</b>	<b>13,46%</b>
Créditos LP	85.188	66.364	69.306	83.303	50.001	-39,98%
Bienes de uso	54.249	64.526	92.654	98.073	95.965	-2,15%
Otros activos no corrientes	3.931	2.972	4.284	2.636	1.887	-28,41%
<b>Activo no corriente</b>	<b>143.368</b>	<b>133.862</b>	<b>166.244</b>	<b>184.012</b>	<b>147.853</b>	<b>-19,65%</b>
<b>ACTIVO</b>	<b>537.949</b>	<b>584.446</b>	<b>759.432</b>	<b>701.849</b>	<b>735.375</b>	<b>4,78%</b>
Deuda comercial	38.930	39.244	49.092	45.064	72.604	61,11%
Deuda bancaria	150.967	125.528	260.225	143.542	25.859	-81,99%
Deuda bursátil	28.417	21.281	21.038	1.077	56.143	5112,91%
Anticipo de clientes	2.884	4.451	3.076	6.036	11.349	88,03%
Utilidades diferidas	11.097	5.190	21.325	6.396	10.102	57,95%
Otras deudas corrientes	4.040	9.714	7.874	10.328	20.603	99,49%
<b>Pasivo corriente</b>	<b>236.335</b>	<b>205.408</b>	<b>362.630</b>	<b>212.442</b>	<b>196.660</b>	<b>-7,43%</b>
Deuda comercial		1.163	2.313	12.900	6.704	-48,03%
Deuda bancaria	7.239	13.108	3.580	41.783	32.640	-21,88%
Deuda bursátil	37.404	68.727	78.468	85.536	61.322	-28,31%
Otras deudas no corrientes	2.734				3.522	n/a
Pasivo no corriente	47.377	82.998	84.361	140.219	104.188	-25,70%
<b>PASIVO</b>	<b>283.712</b>	<b>288.406</b>	<b>446.991</b>	<b>352.661</b>	<b>300.848</b>	<b>-14,69%</b>
Capital	110.000	110.000	110.000	110.000	297.500	170,45%
Reservas	34.008	38.009	41.326	43.594	43.940	0,79%
Resultados	110.229	148.032	161.114	195.593	93.088	-52,41%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>254.237</b>	<b>296.041</b>	<b>312.440</b>	<b>349.187</b>	<b>434.528</b>	<b>24,44%</b>
ESTADO DE RESULTADOS	dic-2017	dic-2018	dic-2019	dic-2020	dic-2021	
Ventas	517.123	636.730	564.637	640.902	948.138	47,94%
Costos	-407.248	-501.081	-440.128	-502.602	-746.125	48,45%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>109.875</b>	<b>135.649</b>	<b>124.509</b>	<b>138.300</b>	<b>202.013</b>	<b>46,07%</b>
Gastos Administrativos	-18.636	-22.078	-26.583	-25.942	-27.980	7,86%
Gastos de Ventas	-42.134	-47.661	-51.786	-50.360	-62.134	23,38%
Otros resultados operativos	16.014	11.843	15.530	18.602	14.456	-22,29%
<b>Utilidad operacional (EBITDA)</b>	<b>65.119</b>	<b>77.753</b>	<b>61.670</b>	<b>80.599</b>	<b>126.355</b>	<b>56,77%</b>
Previsiones	-1.569	-3.156	-3.421	-3.017	-2.396	-20,59%
Depreciación	-4.012	-3.542	-3.897	-3.224	-3.469	7,58%
<b>Utilidad operacional neta (EBIT)</b>	<b>59.538</b>	<b>71.055</b>	<b>54.352</b>	<b>74.358</b>	<b>120.490</b>	<b>62,04%</b>
Gastos financieros	-19.002	-13.708	-15.902	-20.871	-13.698	-34,37%
<b>Utilidad ordinaria</b>	<b>40.536</b>	<b>57.347</b>	<b>38.450</b>	<b>53.487</b>	<b>106.792</b>	<b>99,66%</b>
Diferencia de Cambio	-2.228	-401	-892	-2.999	1.767	-158,93%
Resultados no operativos				82	271	230,49%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>38.308</b>	<b>56.946</b>	<b>37.558</b>	<b>50.570</b>	<b>108.830</b>	<b>115,20%</b>
Impuestos	-4.383	-6.386	-4.806	-5.209	-10.848	108,26%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>33.925</b>	<b>50.560</b>	<b>32.752</b>	<b>45.361</b>	<b>97.982</b>	<b>116,00%</b>
Reserva Legal	-1.696	-2.528	-1.638	-2.268	-4.894	115,78%
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>32.229</b>	<b>48.032</b>	<b>31.114</b>	<b>43.093</b>	<b>93.088</b>	<b>116,01%</b>

## ANEXO I

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales auditados desde diciembre del 2017 al 2021, así como el flujo de caja proyectado actualizado por la compañía para los siguientes años. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumado a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la firma, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

La calificación de la solvencia y de los Programas de Emisión Global G4 y USD4 de KUROSU & CIA. S.A. se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N° 30/21 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

### INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2017 al 2021.
2. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
3. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
4. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
5. Detalles de composición y evolución de inventarios.
6. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
7. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
8. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
9. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
10. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
11. Prospectos del Programa de Emisión Global G4 y USD4 y complementarios de las series emitidas.

### LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo los PEG G4 y USD4.

La emisión de la calificación de la solvencia y de los Programas de Emisión Global PEG G4 y USD4 de **KUROSU & CIA. S.A.**, se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 30/21.

KUROSU & CIA. S.A.	1ª CALIFICACIÓN	1ª ACTUALIZACIÓN	2ª ACTUALIZACIÓN
	PEG G4 Y USD4	SEP/2019 pyAA-	DIC/2019 pyAA-
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE	ESTABLE

**Fecha de calificación:** 21 de junio de 2022.

**Fecha de Publicación:** 21 de junio de 2022.

**Corte de Calificación:** 31 de diciembre de 2021.

**Certificado de Registro CNV N°:** 32 y 33 de fecha 12 de diciembre de 2019.

**Calificadora:** **Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos**  
**Edificio Atrium 3er. Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano |**  
**Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: [info@solventa.com.py](mailto:info@solventa.com.py)**

KUROSU & CIA S.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL G4 Y USD4	pyAA	ESTABLE
<p><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.</b></p> <p>Solventa incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud de su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.</p>		

**NOTA:** “La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones”.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 30/21 del 13/Set/21 de la Comisión Nacional de Valores, la cual se encuentra disponible en la página web de Solventa&Riskmétrica S.A. (en proceso de fusión).

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. La misma está basada en la Metodología de Calificación de Riesgos de Empresas y/o sus Emisiones, la cual está disponible en la página web de Solventa&Riskmétrica S.A. (en proceso de fusión).

La 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 Solventa&Riskmétrica S.A. (en proceso de fusión) 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 2021 por la firma Bakertilly.

**Más información sobre esta calificación en:**

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

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

Calificación aprobada por:	<b>Comité de Calificación</b>	Informe elaborado por:	<b>Econ. Eduardo Brizuela</b>
	<b>SOLVENTA&amp;RISKMETRICA S.A.</b>		<b>Analista de Riesgos</b>