

## INFORME DE ACTUALIZACIÓN

Fecha de Corte al 31 de Diciembre de 2017

**KUROSU & CIA S.A.E.**

**PROGRAMAS DE EMISIÓN DE BONOS PEG G2 Y USD2**

<b>Calificación sobre la Emisión y la Solvencia del Emisor</b>			
<b>PEG G2 y USD2</b>	<b>Actualización(*)</b>	<b>Actualización</b>	A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
<b>Fecha de Corte</b>	<b>31/Dic/2016</b>	<b>31/Dic/2017</b>	
<b>Categoría</b>	<b>pyA+</b>	<b>pyA+</b>	
<b>Tendencia</b>	<b>Estable</b>	<b>Fuerte (+)</b>	

(\*) Calificación emitida por SOLVENTA Calificadora de Riesgos.

*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

En línea con la última actualización realizada sobre los Programas de Emisión Global PEG G3 y USD3 de KUROSU & CIA. S.A.E., RISK MÉTRICA ha actualizado la calificación de los Programas PEG G2 y USD2 con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2017, en base a los siguientes aspectos que inciden mayormente sobre el perfil de riesgo del emisor:

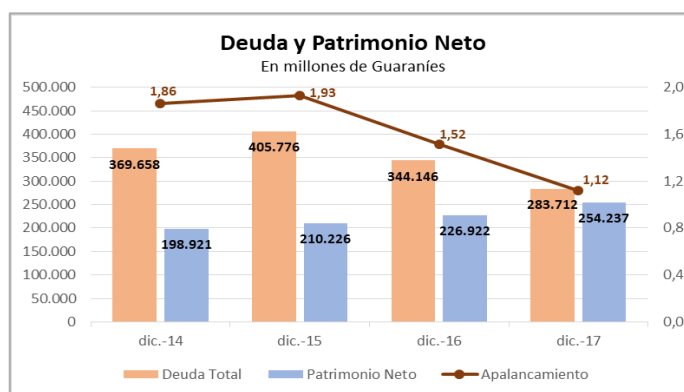
<b>PRINCIPALES FORTALEZAS</b>
Elevado nivel de solvencia patrimonial con adecuada política de reservas y retención de utilidades, registrando un importante aumento en el 2017.
Disminución considerable de la deuda financiera y bursátil de la empresa en el 2017, registrando un bajo nivel de apalancamiento y endeudamiento global.
Adecuado nivel de liquidez y capital de trabajo, con eficiente estructura operacional y flexibilidad financiera.
Aumento de las ventas y la utilidad en el 2017, con disminución de la cartera crediticia y la cartera vencida.
Es una compañía sólidamente establecida desde 1975, con posicionamiento de liderazgo en su nicho de mercado, con reconocida trayectoria nacional y distinción internacional por parte de la marca John Deere que representa.
Inicio de la recuperación del sector agrícola exportador en el 2017-2018 con expectativas favorables sobre las ventas de la compañía para el 2018.

### PRINCIPALES RIESGOS

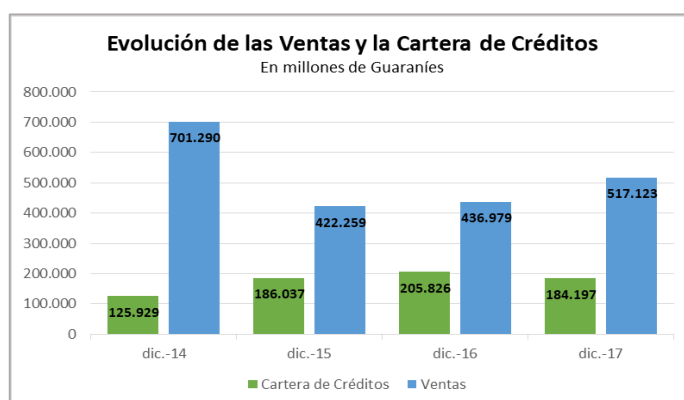
Alta concentración de la deuda a corto plazo, aunque con disminución del endeudamiento y el apalancamiento financiero.
Concentración de la cartera crediticia en segmento de clientes vulnerables a los ciclos económicos y precios internacionales del sector agroexportador.
Bajos niveles de rotación de inventario y de cartera, aunque razonable con la disminución de las ventas durante los últimos años, registrando un leve aumento en el 2017.
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.
Aumento de créditos de cartera en gestión de cobro judicial, durante los últimos 3 años, como consecuencia de la retracción del sector agrícola, aunque registrando una disminución en el 2017.

La **Tendencia Fuerte (+)** refleja las expectativas favorables sobre la situación general de KUROSU & CIA S.A.E., considerando que en el 2017 han aumentado las ventas y las utilidades, registrando un mejoramiento en los índices de Solvencia y Endeudamiento, así como en los indicadores de gestión operativa. En los últimos años, la empresa aumentó su patrimonio y disminuyó considerablemente su endeudamiento, aplicando una política conservadora de crecimiento con una estructura financiera equilibrada, en medio de condiciones económicas adversas del sector agro-exportador, que afectó negativamente a su mercado objetivo. En este contexto, la estructura operacional y financiera de la empresa, ha podido mantener su capacidad de ventas y generación de adecuados márgenes de utilidad, registrando un mejoramiento del ciclo operacional en el 2017, registrando un aumento en la rotación de cartera y de inventarios, en concordancia con la recuperación del sector agrícola que se fue evidencia a partir del último semestre del 2016, lo cual también ha repercutido favorablemente sobre la recuperación de los créditos vencidos, registrando una disminución de la morosidad de la cartera crediticia al cierre del corte analizado.

El principal factor de fortaleza de KUROSU es su Solvencia Patrimonial, la cual ha ido aumentando durante los últimos años, mediante una política conservadora de retención de utilidades como reserva para futuras capitalizaciones, cuyo saldo al cierre del ejercicio 2017 fue de Gs. 78.000 millones, registrando un aumento de Gs. 18.000 millones con respecto al saldo de Gs. 60.000 millones en Dic16. De esta forma, el Patrimonio Neto ha aumentado 12% en el 2017 de Gs. 226.922 millones en Dic16 a Gs. 254.237 millones en Dic17. En los últimos 4 años, el Patrimonio Neto ha aumentado 27,8% desde Gs. 198.921 millones en Dic14, lo que generó el incremento del índice de Solvencia desde 35,0% en Dic14 a 47,3% en Dic17, siendo un elevado nivel para el tipo de industria. Al mismo tiempo, el nivel de la Deuda Total de la empresa ha ido disminuyendo en los últimos años, registrando una reducción de 17,6% en el 2017 de Gs. 344.146 millones en Dic16 a Gs. 283.712 millones, y una reducción de 30,1% desde Gs. 405.706 millones en Dic15. Esto ha generado la disminución del índice de Apalancamiento de 1,93 en Dic15 a 1,12 en Dic17.

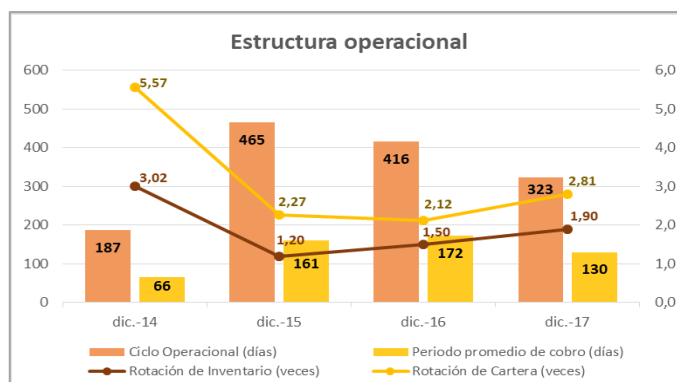


En los últimos años, las ventas de KUROSU se habían reducido 38% desde Gs. 701.290 millones en Dic14 a Gs. 436.979 millones en Dic16, debido a las condiciones desfavorables de su mercado objetivo, registrando una recuperación en el 2017 con respecto al año anterior, con un incremento de 18,3% alcanzando una cifra de Gs. 517.123 millones en Dic17. Esta recuperación es consecuente con el repunte del sector agrícola a partir del último semestre del 2016, en particular del sector agro-exportador que representa el principal segmento de clientes. Por este motivo, se espera que las ventas sigan aumentando en el 2018, en la medida que el sector agrícola vaya consolidando su recuperación, toda vez que los precios internacionales se mantengan o aumenten.

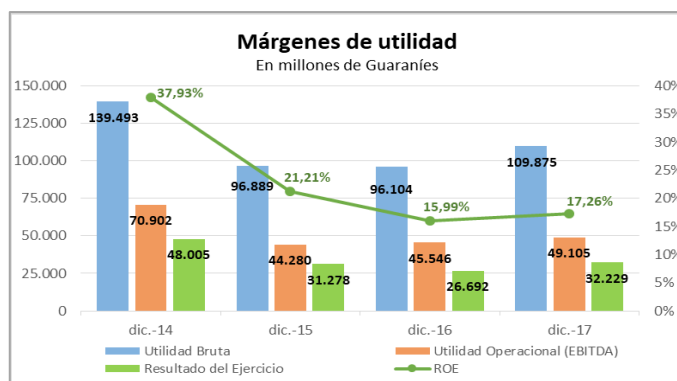


Mientras que las ventas iban disminuyendo en el periodo 2014-2016, la cartera de créditos de los clientes iba aumentando, principalmente debido a que los plazos de los créditos se fueron alargando, a causa de las refinanciaciones y las condiciones del mercado. Además, debido a las restricciones del sistema bancario por la alta morosidad, una mayor cantidad de clientes recurrieron a la financiación propia de KUROSU. De esta forma, la cartera de créditos aumentó 63% desde Gs. 125.929 millones en Dic14 a Gs. 205.826 millones en Dic16, aunque en el 2017 registró una reducción de 10,5% bajando a Gs. 184.197 millones, similar al saldo que había registrado en el 2015. Esta reducción de la cartera crediticia se debió principalmente a la mayor recuperación de los créditos, lo que también generó una disminución de la cartera vencida y de la morosidad.

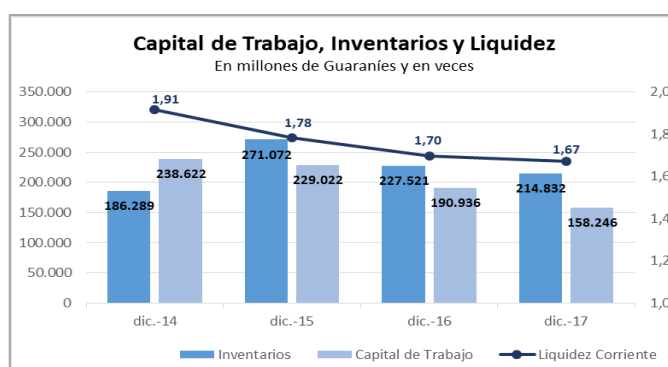
La estructura y la gestión operacional también han mejorado en el 2017. Las mayores ventas han generado una disminución del ciclo operacional de 416 días en Dic16 a 323 días en Dic17, debido al incremento de la rotación del inventario que subió de 1,5 veces en Dic16 a 1,9 veces en Dic17, así como también debido al incremento de la rotación de cartera que subió de 2,1 veces en Dic16 a 2,8 veces en Dic17. Este aumento de la rotación de cartera, generó una disminución del periodo promedio de cobro que bajó de 172 días en Dic16 a 130 días en Dic17, lo cual se reflejó en la mayor recuperación de la cartera crediticia, que en conjunto con las mayores ventas han generado un aumento de los ingresos totales de la empresa en el 2017. Estos buenos indicadores de la estructura operacional reflejan una elevada capacidad de gestión, mediante una eficiente estructura de costos y una estrategia comercial conservadora, que se implementaron adecuadamente de acuerdo a las fluctuaciones del negocio y de su mercado objetivo.



El aumento de las ventas y la disminución del endeudamiento en el 2017, han generado un incremento de los márgenes de utilidad y en la rentabilidad de la empresa. El Margen Bruto aumentó 14,33% de Gs. 96.104 millones en Dic16 a Gs. 109.875 millones en Dic17, lo que generó el incremento de 7,81% del Margen Operacional (EBITDA) de Gs. 45.546 millones en Dic16 a Gs. 49.105 millones en Dic17. Asimismo, la Utilidad Operacional Neta, deducidos los Gastos Financieros, aumentó 26,47% de Gs. 32.052 millones en Dic16 a Gs. 40.536 millones en Dic17, debido principalmente a la reducción de 31,44% de los Gastos Financieros que disminuyeron de Gs. 27.717 millones en Dic16 a Gs. 19.002 millones en Dic17. La Utilidad del Ejercicio, después de los impuestos y las reservas, aumentó 20,74% de Gs. 26.692 millones en Dic16 a Gs. 32.229 millones en Dic17.



La liquidez de KURSOU se ha mantenido en niveles adecuados durante los últimos años, aunque con una tendencia descendente desde el año 2014, debido a la reducción del Capital de Trabajo que ha ido disminuyendo desde Gs, 238.622 millones en Dic14 a Gs. 158.246 millones en Dic17, registrando en el 2017 una reducción de 17,12% bajando de Gs. 190.936 millones en Dic16. Esta constante reducción del Capital de Trabajo, ha sido congruente con la reducción de los Inventarios, que han ido disminuyendo desde Gs. 271.072 millones en Dic15 a Gs. 214.832 millones en Dic17, lo cual sumado a la reducción de la cartera crediticia de corto plazo, ha generado una disminución de los Activos Corrientes durante los últimos años. Esta situación hizo que el índice de Liquidez haya disminuido desde 1,91 en Dic14 a ,67 en Dic17, aunque todavía se mantiene en un nivel adecuado para el mercado y el giro del negocio.



Finalmente, RISK MÉTRICA considera que KUROSU posee una elevada Solvencia Patrimonial, mediante una prudente política de retención de utilidades y acumulación de reservas, lo cual ha permitido que los Activos estén respaldados en un 47,3% por Recursos Propios a Diciembre 2017. Asimismo, a la fecha de corte, la empresa posee razonables niveles de Endeudamiento de los Activos de 52,7% y de Apalancamiento del Patrimonio de 1,12 veces, registrando ambos indicadores una constante reducción en los últimos años, lo cual constituye la principal fortaleza de la empresa, junto con la elevada capacidad de gestión y generación de adecuados márgenes de utilidad y rentabilidad.

Durante el 2017, KUROSU ha reflejado una recuperación en sus ventas, comparado con el año anterior, en línea con el repunte del sector agrícola y en especial el sector agro-exportador, lo cual ha generado un aumento a nivel general en las importaciones de tractores y maquinarias agrícolas. Por tanto, se podría esperar un cierre favorable igualmente en el 2018, en caso que el sector agrícola pueda mantener y consolidar su recuperación.

Sin embargo, existen desafíos y oportunidades de mejora para el 2018, especialmente con respecto a la calidad de los activos, mediante una mayor contención de la morosidad de la cartera de créditos, así como también en lo relacionado al ciclo operacional, mediante una mayor rotación de la cartera y de los inventarios, lo cual podría darse en concordancia con la recuperación del sector agrícola. Asimismo, se podrían fortalecer tanto la gestión como las herramientas de control de riesgos de mercado, en especial el riesgo de tipo de cambio debido a la naturaleza del negocio.

**FLUJO DE CAJA PROYECTADO 2018-2022**

En Dólares Americanos

FLUJO DE CAJA PROYECTADO En Dólares Americanos	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas a realizar al contado	47.000.000	50.000.000	49.000.000	56.000.000	60.000.000
Cobranzas	55.000.000	70.000.000	72.000.000	74.000.000	80.000.000
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>102.000.000</b>	<b>120.000.000</b>	<b>121.000.000</b>	<b>130.000.000</b>	<b>140.000.000</b>
Proveedores	30.184.434	7.548.605	---	---	---
Vencimientos de nuevas compras	49.800.000	78.000.000	92.400.000	97.200.000	97.200.000
Nacionalización de Mercaderías	9.885.120	11.102.000	12.168.000	12.636.000	12.636.000
Acreedores Varios	48.066	158.307	154.058	43.147	25.600
Gastos fijos, variables mensuales	12.000.000	13.200.000	14.400.000	15.840.000	17.400.000
Impuestos a Pagar: IVA/Renta	2.031.000	3.930.000	4.480.000	4.925.000	5.500.000
<b>Egresos Operativos</b>	<b>103.948.620</b>	<b>113.938.912</b>	<b>123.602.058</b>	<b>130.644.147</b>	<b>132.761.600</b>
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	<b>-1.948.620</b>	<b>6.061.088</b>	<b>-2.602.058</b>	<b>-644.147</b>	<b>7.238.400</b>
Líneas de Crédito a Utilizar	59.000.000	60.500.000	75.500.000	93.000.000	84.000.000
Ventas de cartera	---	1.000.000	---	3.000.000	3.000.000
Bonos nueva emisión PEG G3	2.678.000	---	---	---	---
Bonos nueva emisión PEG USD3	3.000.000	---	---	---	---
Nuevas emisiones de Bonos a programar	---	3.500.000	3.200.000	3.000.000	2.000.000
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>64.678.000</b>	<b>65.000.000</b>	<b>78.700.000</b>	<b>99.000.000</b>	<b>89.000.000</b>
Nuevas Obligaciones Bancarias	35.000.000	52.000.000	67.000.000	86.500.000	89.000.000
Obligaciones Bancarias + Intereses e Impuestos	19.885.922	914.496	1.703.266	475.735	88.978
Inversiones	3.500.000	4.200.000	1.800.000	1.800.000	1.800.000
Dividendos a pagar	2.000.000	3.000.000	3.000.000	3.300.000	3.600.000
Bonos PEG G1 Capital + Intereses	927.889	---	---	---	---
Bonos PEG USD1 Capital + Intereses	2.084.767	---	---	---	---
Bonos PEG G2 Capital + Intereses	156.756	1.715.123	1.372.790	---	---
Bonos PEG USD2 Capital + Intereses	164.548	2.329.096	2.160.000	---	---
Bonos PEG G3 Capital + Intereses	98.224	262.072	262.072	262.072	3.668.019
Bonos PEG USD3 Capital + Intereses	28.671	287.342	287.342	287.342	5.259.301
<b>Egresos Financieros</b>	<b>63.846.777</b>	<b>64.708.129</b>	<b>77.585.470</b>	<b>92.625.149</b>	<b>103.416.298</b>
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>831.223</b>	<b>291.871</b>	<b>1.114.530</b>	<b>6.374.851</b>	<b>-14.416.298</b>
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>-1.117.397</b>	<b>6.352.959</b>	<b>-1.487.528</b>	<b>5.730.704</b>	<b>-7.177.898</b>
Saldo Inicial	7.320.612	6.203.215	12.556.174	11.068.646	16.799.350
<b>FLUJO FINAL</b>	<b>6.203.215</b>	<b>12.556.174</b>	<b>11.068.646</b>	<b>16.799.350</b>	<b>9.621.452</b>

KUROSU proyecta un flujo de caja conservador para los próximos 5 años, basado en un flujo operativo con tendencia negativa, debido a una menor generación de ingresos operativos, como resultado de un crecimiento gradual de las ventas, en el contexto de una moderada recuperación 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. De esta forma, se proyecta un descalce operativo que será financiado con una mayor utilización de líneas de crédito bancarias, y por nuevas emisiones de Bonos, a fin de cubrir los requerimientos de capital operativo.

Se espera un flujo financiero con tendencia positiva, debido a mayores ingresos financieros provenientes de las deudas financieras, como principal fuente de fondeo para sostener la estructura operativa. Asimismo, se espera que el repago del endeudamiento financiero y bursátil, produzca algún descalce financiero en los próximos años, motivo por el cual el flujo de caja podrá ser ajustado y negativo en algunos años, en especial al final del periodo proyectado.

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

<b>KUROSU &amp; CIA S.A.E.</b>					
<b>En millones de Guaraníes</b>					
<b>BALANCE</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>Var%</b>
Disponibilidades	30.624	41.878	38.990	41.193	5,7%
Créditos	108.231	147.336	154.729	99.009	-36,0%
Previsiones	-2.019	-1.144	-1.179	-1.569	33,1%
Anticipos a Proveedores	148.037	27.320	12.848	25.310	97,0%
Inventarios	186.289	271.072	227.521	214.832	-5,6%
Otros	28.354	35.637	32.035	15.806	-50,7%
<b>Activo Corriente</b>	<b>499.516</b>	<b>522.099</b>	<b>464.944</b>	<b>394.581</b>	<b>-15,1%</b>
Créditos	17.698	38.701	51.097	85.188	66,7%
Propiedad, Planta y Equipo	46.564	47.468	49.579	54.249	9,4%
Otros	4.801	7.734	5.448	3.931	-27,8%
<b>Activo No Corriente</b>	<b>69.063</b>	<b>93.903</b>	<b>106.124</b>	<b>143.368</b>	<b>35,1%</b>
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>568.579</b>	<b>616.002</b>	<b>571.068</b>	<b>537.949</b>	<b>-5,8%</b>
Deuda Comercial	11.784	12.922	37.553	38.930	3,7%
Deuda Financiera	229.550	263.101	192.546	150.967	-21,6%
Deuda Bursátil	926	1.234	22.050	28.417	28,9%
Anticipo de Clientes	3.483	3.948	3.507	2.884	-17,8%
Utilidades Diferidas	6.739	9.870	12.519	11.097	-11,4%
Otros	8.412	2.002	5.833	4.040	-30,7%
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>260.894</b>	<b>293.077</b>	<b>274.008</b>	<b>236.335</b>	<b>-13,7%</b>
Deuda Financiera	45.649	22.682	0	7.239	--
Deuda Bursátil	60.494	87.326	66.200	37.404	-43,5%
Otros	2.621	2.691	3.938	2.734	-30,6%
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>108.764</b>	<b>112.699</b>	<b>70.138</b>	<b>47.377</b>	<b>-32,5%</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>369.658</b>	<b>405.776</b>	<b>344.146</b>	<b>283.712</b>	<b>-17,6%</b>
Capital	110.000	110.000	110.000	110.000	0,0%
Reservas	23.916	26.948	30.230	34.008	12,5%
Resultados Acumulados	17.000	42.000	60.000	78.000	30,0%
Utilidad del Ejercicio	48.005	31.278	26.692	32.229	20,7%
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>198.921</b>	<b>210.226</b>	<b>226.922</b>	<b>254.237</b>	<b>12,0%</b>
<b>RESULTADO</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>Var%</b>
Ventas	701.290	422.259	436.979	517.123	18,3%
Costo de Mercaderías	-561.797	-325.370	-340.875	-407.248	19,5%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>139.493</b>	<b>96.889</b>	<b>96.104</b>	<b>109.875</b>	<b>14,3%</b>
Gastos de Ventas	-40.649	-29.688	-33.972	-42.134	24,0%
Gastos de Administración	-27.942	-22.921	-16.586	-18.636	12,4%
<b>Utilidad Operacional (EBITDA)</b>	<b>70.902</b>	<b>44.280</b>	<b>45.546</b>	<b>49.105</b>	<b>7,8%</b>
Otros Ingresos Operativos	14.959	29.711	19.940	16.014	-19,7%
Previsiones	-849	-1.145	-1.179	-1.569	33,1%
Depreciación	-3.565	-4.275	-4.538	-4.012	-11,6%
<b>Utilidad Operacional Neta (UAI)</b>	<b>81.447</b>	<b>68.571</b>	<b>59.769</b>	<b>59.538</b>	<b>-0,4%</b>
Gastos Financieros	-25.342	-28.972	-27.717	-19.002	-31,4%
<b>Utilidad Ordinaria</b>	<b>56.105</b>	<b>39.599</b>	<b>32.052</b>	<b>40.536</b>	<b>26,5%</b>
Ajustes de cambio	1.137	-1.647	-27	-2.228	8151,9%
<b>Utilidad Antes de Impuestos (UAI)</b>	<b>57.242</b>	<b>37.952</b>	<b>32.025</b>	<b>38.308</b>	<b>19,6%</b>
Impuesto a la Renta	-6.711	-5.028	-3.928	-4.383	11,6%
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>50.531</b>	<b>32.924</b>	<b>28.097</b>	<b>33.925</b>	<b>20,7%</b>
Reserva Legal	-2.526	-1.646	-1.405	-1.696	20,7%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>48.005</b>	<b>31.278</b>	<b>26.692</b>	<b>32.229</b>	<b>20,7%</b>

**RESUMEN DE CARTERA Y RATIOS FINANCIEROS**

<b>KUROSU &amp; CIA S.A.E.</b>					
<b>CARTERA</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>Var%</b>
Cartera de Créditos	301.104	253.791	255.031	184.197	-27,8%
Previsiones	2.019	1.144	1.179	1.569	33,1%
Cartera vencida	7.661	14.111	17.156	13.597	-20,7%
Morosidad	6,1%	7,6%	8,3%	7,4%	-11,4%
Cobertura	26,4%	8,1%	6,9%	11,5%	67,9%
<b>LIQUIDEZ</b>					
Liquidez Corriente	1,91	1,78	1,70	1,67	-1,6%
Prueba Ácida	1,20	0,86	0,87	0,76	-12,2%
Ratio de Efectividad	0,12	0,14	0,14	0,17	22,5%
Capital de Trabajo	238.622	229.022	190.936	158.246	-17,1%
Indice de Capital de Trabajo	42,0%	37,2%	33,4%	29,4%	-12,0%
<b>GESTIÓN</b>					
Rotación de Inventario	3,02	1,20	1,50	1,90	26,5%
Rotación de Cartera	5,57	2,27	2,12	2,81	32,2%
Ciclo Operacional (en días)	187	465	416	323	-22,4%
Periodo promedio de cobro (en días)	66	161	172	130	-24,4%
Periodo promedio de pago (en días)	8	14	40	35	-13,2%
Rotación de Activos Operacionales	1,37	0,78	0,87	1,09	24,5%
Indice de Activos Operacionales	90,0%	87,7%	87,7%	88,5%	0,9%
Apalancamiento Operativo	1,71	1,41	1,61	1,85	14,8%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>					
Recursos propios (Solvencia)	35,0%	34,1%	39,7%	47,3%	18,9%
Endeudamiento	65,0%	65,9%	60,3%	52,7%	-12,5%
Apalancamiento	1,86	1,93	1,52	1,12	-26,4%
Apalancamiento Financiero	4,07	5,29	4,70	3,29	-30,0%
Cobertura de Gastos Financieros	2,80	1,53	1,64	2,58	57,3%
Cobertura de las Obligaciones	0,27	0,15	0,17	0,21	25,0%
<b>RENTABILIDAD</b>					
ROA	10,1%	6,2%	5,6%	7,1%	27,0%
ROE	37,9%	21,2%	16,0%	17,3%	7,9%
Margen Bruto	19,9%	22,9%	22,0%	21,2%	-3,4%
Margen Operacional	10,1%	10,5%	10,4%	9,5%	-8,9%
Margen Neto	7,2%	7,8%	6,4%	6,6%	2,0%
Rentabilidad del Activo Operacional	13,9%	8,2%	9,1%	10,3%	13,4%
Eficiencia	9,8%	12,5%	11,6%	11,8%	1,6%

## CARACTERÍSTICAS y EVALUACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS

<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G2</b>	
Autorización de la CNV	Res N° 60 E/14
Denominación	G2
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	Gs. 15.000.000.000.- (Guaraníes Quince Mil Millones)
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000.- (Guaraníes Un Millón)
Plazo de vencimiento	Entre 1 y 4 años
Garantía	Garantía Común
Pago de capital e interés	Al vencimiento y trimestral vencido
Rescate anticipado	No se prevé rescate anticipado
Destino de los fondos	Sustitución de deuda de corto plazo y capital operativo
Agente intermediario	CADIEM Casa de Bolsa S.A.

<b>SITUACIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G2: Monto autorizado Gs. 15.000.000.000.-</b>										
Res. CNV	Res. BVPASA	Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
60 E/14	1313/14	28-oct-14	1	8.000.000.000	8.000.000.000	0	12,0%	24-oct-19	5,0	8.000.000.000
60 E/14	1470/15	10-dic-15	2	7.000.000.000	7.000.000.000	0	12,0%	09-dic-20	5,0	7.000.000.000
				<b>15.000.000.000</b>	<b>15.000.000.000</b>	<b>0</b>				<b>15.000.000.000</b>

<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) USD2</b>	
Autorización de la CNV	Res N° 61 E/14
Denominación	USD2
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	USD 4.000.000.- (Dólares Americanos Cuatro Millones)
Cortes mínimos	USD. 1.000.- (Dólares Americanos Un Mil)
Plazo de vencimiento	Entre 1 y 4 años
Garantía	Garantía Común
Pago de capital e interés	Al vencimiento y trimestral vencido
Rescate anticipado	No se prevé rescate anticipado
Destino de los fondos	Sustitución de deuda de corto plazo y capital operativo
Agente intermediario	CADIEM Casa de Bolsa S.A.

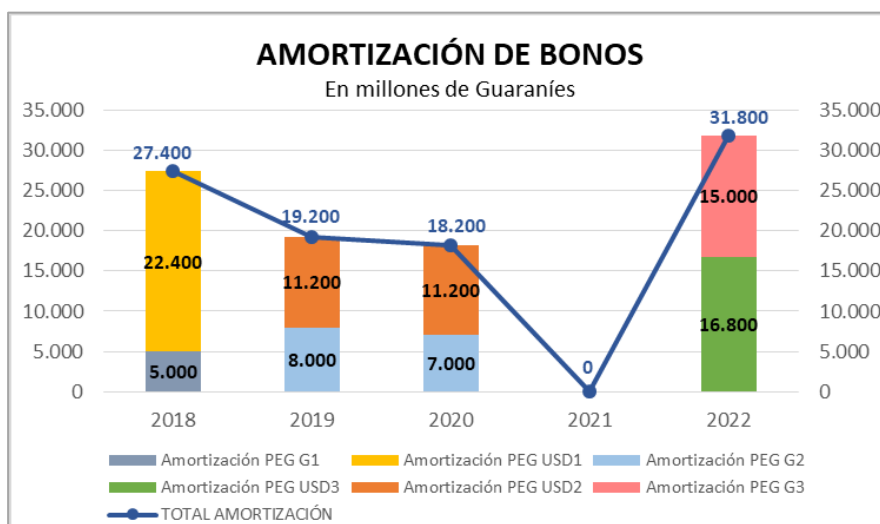
<b>SITUACIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG USD2: Monto autorizado US\$ 4.000.000.-</b>										
Res. CNV	Res. BVPASA	Fecha	Serie	Emitido US\$	Colocado US\$	Vencido US\$	Tasa	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente US\$
61 E/14	1314/14	28-oct-14	1	2.000.000	2.000.000	0	8,5%	24-oct-19	5,0	2.000.000
61 E/14	1471/15	10-dic-15	2	2.000.000	2.000.000	0	8,0%	09-dic-20	5,0	2.000.000
				<b>4.000.000</b>	<b>4.000.000</b>	<b>0</b>				<b>4.000.000</b>

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

## ANTECEDENTES DE OTRAS EMISIONES

A la fecha de publicación de este Informe de Calificación, KUROSU & CIA S.A.E. registra saldos vigentes en el mercado de valores de Gs. 35.000 millones en sus Programas PEG G1, G2 y G3 y de US\$ 9 millones en sus Programas PEG USD1, USD2 y USD3.

KUROSU & CIA S.A.E. Estado de Emisiones vigentes				
Sistema electrónico de Negociación	Series	Saldo colocado en USD	Saldo colocado en Gs.	Vencimiento de Capital
PEG G1	3	---	5.000.000.000	05/Dic/2018
<b>PEG G1</b>	<b>Total</b>		<b>5.000.000.000</b>	
PEG USD 1	3	2.000.000	---	05/Dic/2018
<b>PEG USD 1</b>	<b>Total</b>	<b>2.000.000</b>		
PEG G2	1	---	8.000.000.000	24/Oct/2019
PEG G2	2	---	7.000.000.000	09/Dic/2020
<b>PEG G2</b>	<b>Total</b>		<b>15.000.000.000</b>	
PEG USD2	1	2.000.000	---	24/Oct/2019
PEG USD2	2	2.000.000	---	09/Dic/2020
<b>PEG USD2</b>	<b>Total</b>	<b>4.000.000</b>		
PEG G3	1	---	15.000.000.000	21/Feb/2022
<b>PEG G3</b>	<b>Total</b>		<b>15.000.000.000</b>	
PEG USD3	1	1.000.000	---	21/Feb/2022
PEG USD3	2	2.000.000	---	11/Jul/2022
		<b>3.000.000</b>		
<b>TOTAL SALDO</b>		<b>9.000.000</b>	<b>35.000.000.000</b>	



La publicación de la Calificación de Riesgos de KUROSU & CIA S.A.E. para sus Programas de Emisión Global G2 y USD2, se realiza conforme a lo dispuesto por la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV N° 1.241/09.

Corte de calificación:	31 de Diciembre de 2017
Fecha de calificación:	25 de Julio de 2018
Fecha de publicación:	25 de Julio de 2018
Calificadora:	RISKMÉTRICA S.A. Calificadora de Riesgos Herrera 1.341 casi Paí Perez – Asunción Tel: 441-320 Cel: 0981-414481 Email: <a href="mailto:info@riskmetrica.com.py">info@riskmetrica.com.py</a>

KUROSU & CIA S.A.E.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
<b>Programas de Emisión Global G2 y USD2</b>	<b>pyA+</b>	<b>Fuerte (+)</b>
Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.		

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

Mayor información sobre esta calificación en:

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

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

- 1) Esta calificación está basada en la metodología de evaluación de riesgos, establecida en el Manual de Empresas Emisoras y/o Emisiones de Acciones y Deudas, el cual está disponible en la página web de RISKMÉTRICA.
- 2) 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.E., 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 2017 por la firma CYCE Consultores y Contadores de Empresas.
- 3) 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, por parte del Comité de Calificación, 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.

Aprobado por: <b>Comité de Calificación</b> Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos	Elaborado por: <b>Lic. Silvia Ramírez</b> Analista de Riesgos
--	---