

INFORME DE ACTUALIZACIÓN

Fecha de Corte al 31 de Diciembre de 2019

KUROSU & CIA S.A.

| Calificación sobre la Emisión y la Solvencia del Emisor | | |
|---|--------------|---------------|
| PEG G4 y USD4 | CALIFICACIÓN | ACTUALIZACIÓN |
| Fecha de Corte | 30-Set-2019 | 31-Dic-2019 |
| Solvencia | pyAA- | pyAA- |
| Tendencia | Estable | Estable |

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

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

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA DEL EMISOR

RISK MÉTRICA mantiene la Calificación de **pyAA-** con tendencia **Estable**, para la Solvencia y los Programas de Emisión Global (PEG) G4 y USD4, de la empresa KUROSU & CIA. S.A., con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2019, en base a los siguientes aspectos que inciden mayormente sobre el perfil de riesgo de la empresa, considerando su evolución dinámica durante los últimos años:

| PRINCIPALES FORTALEZAS |
|--|
| Adecuado nivel de solvencia patrimonial, con adecuada política de reservas y retención de utilidades, con tendencia creciente durante los últimos años, aunque en el 2019 se ha registrado una disminución de dicho indicador, manteniendo un nivel superior al promedio de mercado. |
| Adecuados niveles de apalancamiento y endeudamiento de la empresa, con tendencia decreciente durante los últimos años, aunque en el 2019 se ha registrado un aumento de dichos indicadores, debido principalmente al incremento de la deuda financiera, manteniendo un nivel de endeudamiento inferior al promedio de mercado. |
| Adecuados niveles de liquidez y de capital de trabajo durante los últimos años, aunque el flujo de caja operativo ha registrado una tendencia decreciente, con niveles negativos en el 2019, debido principalmente a las menores ventas realizadas, manteniendo indicadores de liquidez superiores al promedio de mercado. |
| Adecuada estructura operacional con adecuados indicadores de eficiencia y de rotación de inventario y cartera, registrando una disminución de estos indicadores en el 2019 al corte analizado, con aumento del índice de costos fijos y variables, manteniendo niveles de eficiencia superiores al promedio de mercado. |

Adecuados indicadores de calidad y productividad de los activos, en niveles superiores al promedio de mercado, con disminución de la cartera vencida y la morosidad durante los últimos años, con adecuado nivel de cobertura de provisiones respecto a los créditos con mayores atrasos y los judicializados.

Kurosu & Cia S.A. es una compañía sólidamente establecida desde 1975, con posicionamiento de liderazgo en segmento de mercado, con reconocida trayectoria nacional y distinción internacional por parte de la marca John Deere que representa.

PRINCIPALES RIESGOS

Alta concentración de la deuda a corto plazo, con tendencia creciente durante últimos años, debido al aumento de la deuda bancaria utilizada principalmente para capital operativo, registrando un importante incremento en el 2019.

Concentración de la cartera crediticia en el segmento de clientes del sector agroexportador, los cuales son vulnerables a los ciclos económicos y precios internacionales, lo que ha generado variabilidad en las ventas de la empresa.

Disminución de las ventas y de la utilidad en el 2019, comparado con el año anterior, registrando una reducción del margen operacional con disminución de la rentabilidad, aunque todavía se mantiene en niveles razonables con respecto al volumen del negocio, superiores al promedio de la industria.

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, con resultados cambiarios más favorables en el 2018 y 2019, debido a la depreciación de la moneda nacional.

Disminución del crecimiento del sector agro-exportador en el periodo 2018-2019, con expectativas de lenta recuperación para el 2020, lo cual podría seguir afectando negativamente sobre las ventas y la liquidez de la empresa en el mediano plazo.

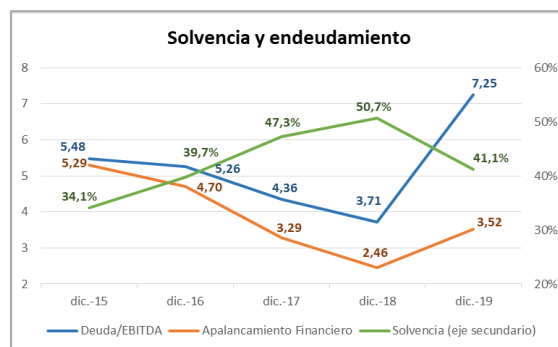
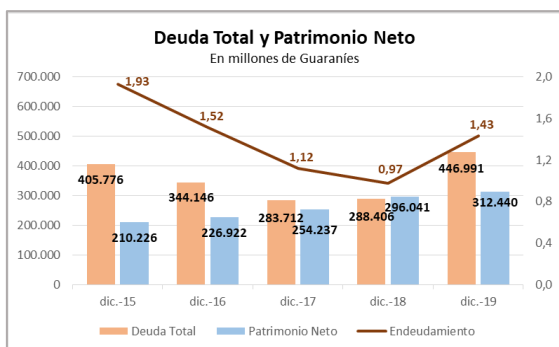
La **Tendencia Estable** refleja las adecuadas expectativas sobre la situación general de KUROSU & CIA S.A., considerando que a pesar de las menores ventas en el 2019, generadas por la situación del mercado y la economía en general, la empresa ha logrado un adecuado desempeño financiero y operacional, manteniendo sus principales indicadores de gestión y de operación del negocio en niveles adecuados, superiores al promedio de la industria. Aunque los principales indicadores financieros han disminuido en el 2019, comparado con el año anterior, esto ha respondido en gran parte a la tendencia del mercado agroexportador, lo que refleja por un lado una adecuada gestión de la empresa para mantener un razonable desempeño operativo, y por otro lado una relativa dependencia del negocio con la industria a la que pertenece.

Esta disminución de los indicadores de la gestión financiera y operativa del negocio en el 2019, ha estado acompañada por una adecuada estrategia comercial, en línea con la evolución del sector agro-exportador donde operan sus principales clientes, lo que también ha contribuido con la reducción de la morosidad de la cartera crediticia, además del mantenimiento de adecuados indicadores de productividad de los activos. Sin embargo, las menores ventas netas del 2019 han generado un flujo de caja ajustado, con flujos operativos negativos, lo que sumado a la mayor concentración de la deuda financiera de corto plazo, podría generar la necesidad de fortalecer la estructura financiera.

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

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

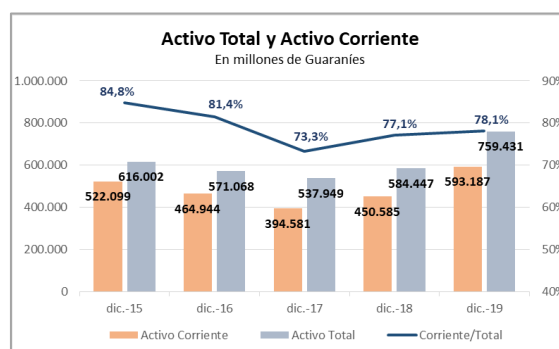
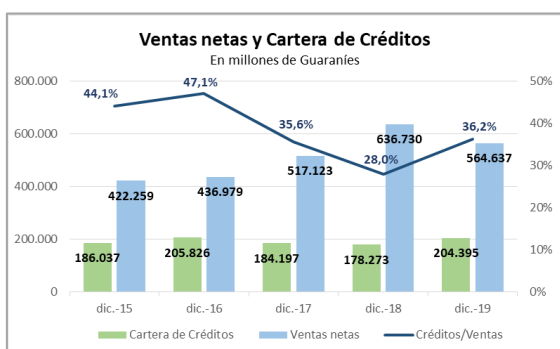
KUROSU ha sostenido el crecimiento de su negocio, con una razonable participación del endeudamiento, con respecto a sus recursos propios y a la generación de ventas y márgenes de utilidad. Esta adecuada relación entra deuda, patrimonio y margen operacional, consiste en la principal fortaleza de la empresa, la que ha estado sustentada por una adecuada gestión operativa y financiera del negocio, con una eficiente estructura operacional. Sin embargo, en el 2019 estos indicadores se han deteriorado, debido a las menores ventas y al mayor volumen de deuda, ya que los menores ingresos operativos fueron financiados por una mayor deuda financiera, en especial deuda bancaria de corto plazo para capital operativo.



En el 2019 la deuda total aumentó 55,0% desde Gs. 288.406 millones en Dic18 a Gs. 446.991 millones en Dic19, derivando en el incremento del índice de endeudamiento desde 0,97 en Dic18 a 1,43 en Dic19. Asimismo, el ratio de Deuda/EBITDA aumentó desde 3,71 en Dic18 a 7,25 en Dic19, así como también el índice de apalancamiento financiero aumentó desde 2,436 en Dic18 a 3,52 en Dic19.

El indicador de solvencia patrimonial disminuyó en el 2019 desde 50,7% en Dic18 a 41,1% en Dic19, aunque permanece en un nivel adecuado respecto al volumen del negocio y el promedio de la industria, mediante una política conservadora de retención de utilidades, en concepto de reservas para futuras capitalizaciones, cuyo saldo al corte analizado fue de Gs. 130.000 millones en Dic19, superior a Gs. 100.000 millones en Dic18, representando 1,18 veces el capital social integrado de Gs. 110.000 millones. El patrimonio neto aumentó 5,5% en el 2019 desde Gs. 296.041 millones en Dic18 a Gs. 312.440 millones en Dic19. Este incremento patrimonial, junto con el aumento de la deuda, derivó en el incremento de 29,9% del activo total desde Gs. 584.447 millones en Dic18 a Gs. 759.431 millones en Dic19.

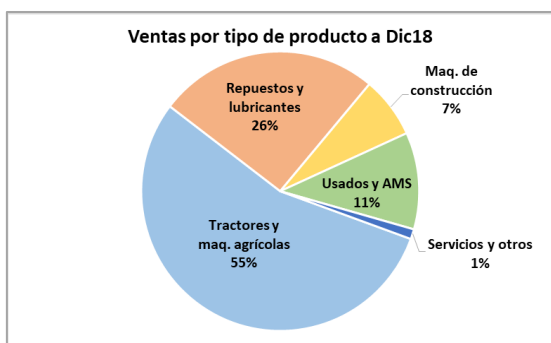
Con respecto a la estructura del activo, está compuesto principalmente por activos corrientes (de corto plazo), los que representaron el 78,1% en Dic19, similar a 77,1% en Dic18, los que a su vez están conformados mayormente por los inventarios que representaron el 51,4% en Dic19, y por los créditos con clientes que representaron el 21,9% en Dic19. La cartera de créditos aumentó 14,7% en el 2019 desde Gs. 178.273 millones en Dic18 a Gs. 204.395 millones en Dic19, mientras que las ventas disminuyeron 11,3% desde Gs. 636.730 millones en Dic18 a Gs. 564.637 millones en Dic19, derivando en el aumento del ratio de Créditos/Ventas desde 28,0% en Dic18 a 36,2% en Dic19.



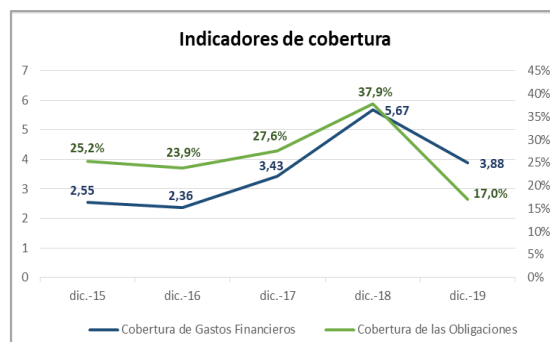
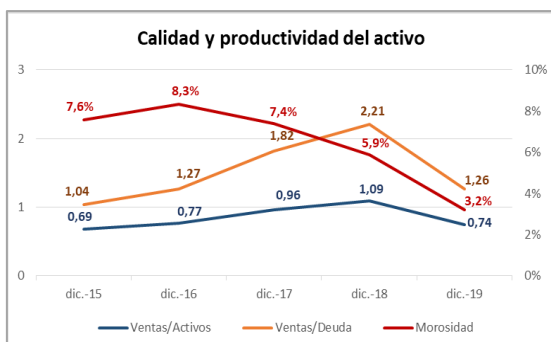
Las ventas de KUROSU han registrado una tendencia ascendente durante los últimos años, registrando altas tasas de crecimiento de 18,3% en el 2017 y de 23,1% en el 2018, generando un considerable aumento de los ingresos operativos. Las ventas se habían reducido 39,8% en el 2015 con un leve repunte de 3,5% en el 2016, debido principalmente a las condiciones desfavorables del mercado agroexportador, donde están concentrados sus clientes. Durante el 2019, esta variabilidad cíclica del sector agrícola, ha vuelto a producir una reducción en el crecimiento de las ventas, con respecto al año anterior.

Esta situación también contribuyó con el incremento de la cartera de créditos en el 2019, debido a las mayores solicitudes de financiamiento de sus clientes, a causa de la desmejorada situación económica del sector agroexportador. La evolución de las ventas de KUROSU, se vincula estrechamente con la variabilidad de los ciclos del sector agroexportador. Por este motivo, la empresa cuenta con un Plan Estratégico enfocado en la diversificación de las ventas, hacia otros productos y servicios dirigidos a clientes del sector de la construcción. De esta forma, durante el 2019 las ventas de maquinarias de construcción aumentaron su participación en las ventas totales.

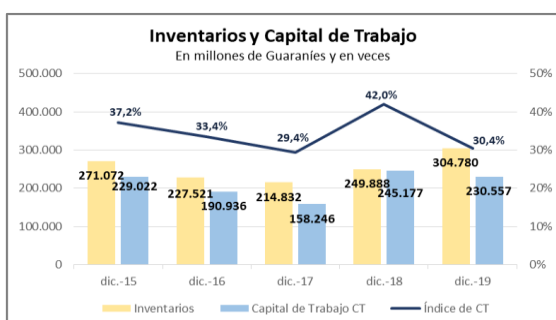
Las ventas de maquinarias de la construcción aumentaron desde 7% en Dic18 a 16% en Dic19, cuyo volumen de ventas se duplicó en el 2019 desde Gs. 45.144 millones en Dic18 a Gs. 90.135 millones en Dic19. Las ventas de tractores y maquinarias agrícolas disminuyeron desde 55% en Dic18 a 42% en Dic19, respecto a las ventas totales, cuyo volumen de ventas se redujo 31,4% desde Gs. 349.137 millones en Dic18 a Gs. 239.400 millones en Dic19. Asimismo, las ventas de repuestos y lubricantes sumados a otros servicios alcanzaron una participación de 42% en Dic19, superior a 38% en Dic18. Durante el 2019, las ventas fueron realizadas mayormente desde la Sucursal de Mariano Roque Alonso, registrando una participación de 35% en Dic19 de las ventas totales, debido a que dicha sucursal es el principal canal de venta de las maquinarias para la construcción.



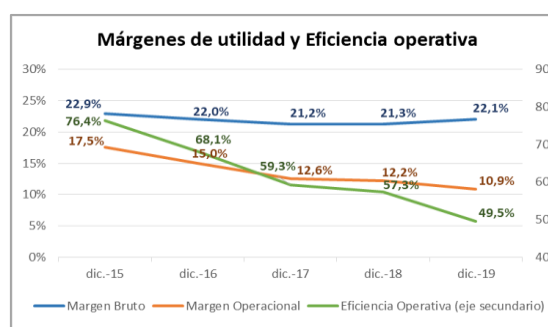
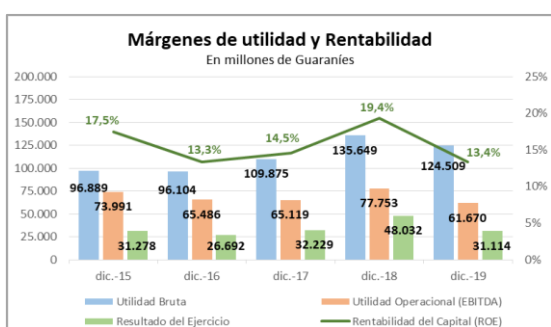
Con respecto a la calidad y productividad de los activos, la estrategia de diversificación de las ventas, junto con una efectiva gestión de cobranza y recupero de la cartera de créditos, ha contribuido con la disminución de la morosidad en los últimos años, desde 8,3% en Dic16 a 5,9% en Dic18 y 3,2% en Dic19. Asimismo, el indicador de productividad, medido por el ratio de Ventas/Activos, ha ido aumentando en los últimos años, desde 0,69 en Dic15 a 1,09 en Dic18, aunque ha disminuido a 0,74 en Dic19 debido a las menores ventas realizadas en el 2019, así como también la productividad de las ventas, por cada unidad de deuda ha disminuido en el 2019, desde 2,21 en Dic18 a 1,26 en Dic19. Los indicadores de cobertura también disminuyeron en el 2019, luego de registrar una tendencia creciente en los últimos años. El índice de cobertura de gastos financieros disminuyó desde 5,67 en Dic18 a 3,88 en Dic19, así como también el indicador de cobertura de las obligaciones, disminuyó desde 37,9% en Dic18 a 17,0% en Dic19. Estos indicadores siguen siendo razonables para el volumen del negocio, en línea con el promedio de la industria.



Las menores ventas durante el 2019, han generado el incremento de 22,0% de los inventarios, desde Gs. 249.888 millones en Dic18 a Gs. 304.780 millones en Dic19, lo que ha derivado en la disminución de la rotación de los inventarios desde 2,16 en Dic18 a 1,59 en Dic19. Esta situación también ha generado la disminución de la liquidez corriente desde 2,19 en Dic18 a 1,64 en Dic19, así como la reducción del índice de capital de trabajo desde 42,0% en Dic18 a 30,4% en Dic19, debido principalmente al incremento de la deuda financiera de corto plazo, aunque estos indicadores siguen siendo adecuados respecto al volumen de las operaciones y al promedio de la industria.



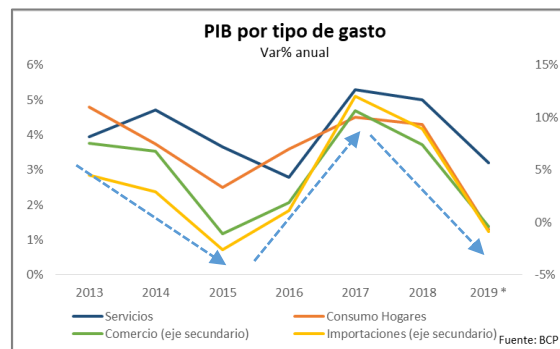
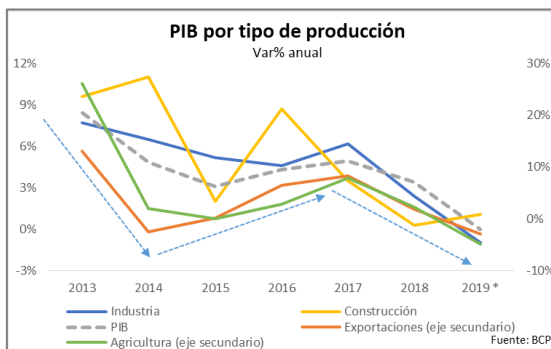
La estructura y la gestión operacional de KUROSU, se han mantenido con adecuados niveles de eficiencia durante los últimos años, aunque en el 2019 se han reducido los niveles de rotación de inventario y de cartera, así como también se han incrementado los índices de costos fijos y variables, debido principalmente a la disminución de las ventas. En consecuencia, el ciclo operacional subió desde 273 días en Dic18 a 354 días en Dic19, así como el periodo promedio de cobro aumentó desde 104 días en Dic18 a 124 días en Dic19. El índice de eficiencia operacional disminuyó desde 57,3% en Dic18 a 49,5% en Dic19, lo que estuvo explicado por el aumento del índice de costo operativo desde 51,4% en Dic18 a 62,9% en Dic19, aunque estos indicadores siguen siendo adecuados con respecto al tipo de negocio y al promedio de mercado.



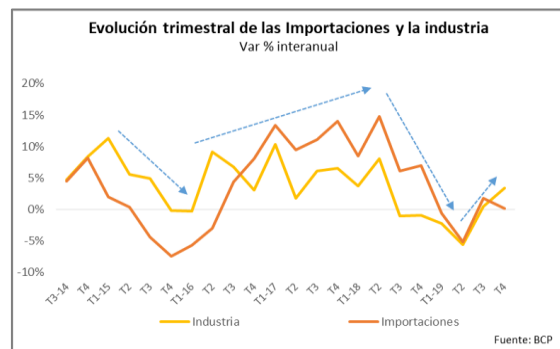
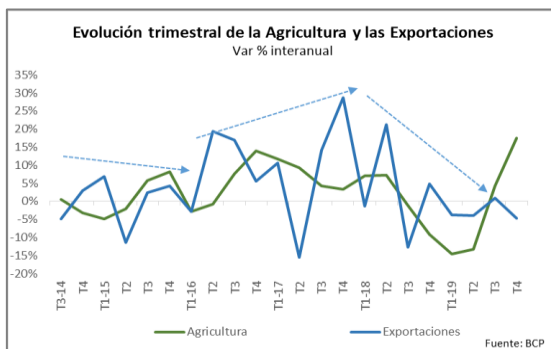
Las menores ventas durante el 2019 también generaron menores utilidades, con respecto al año anterior. La utilidad operacional (EBITDA) disminuyó 20,7% desde Gs. 77.753 millones en Dic18 a Gs. 61.670 millones en Dic19, lo que derivó en la reducción de 35,2% de la utilidad del ejercicio, desde Gs. 48.032 millones en Dic18 a Gs. 31.114 millones en Dic19, generando la disminución de la rentabilidad del capital (ROE) desde 19,4% en Dic18 a 13,4% en Dic19. En consecuencia, el margen operacional disminuyó desde 12,2% en Dic18 a 10,9% en Dic19.

ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA Y LA INDUSTRIA

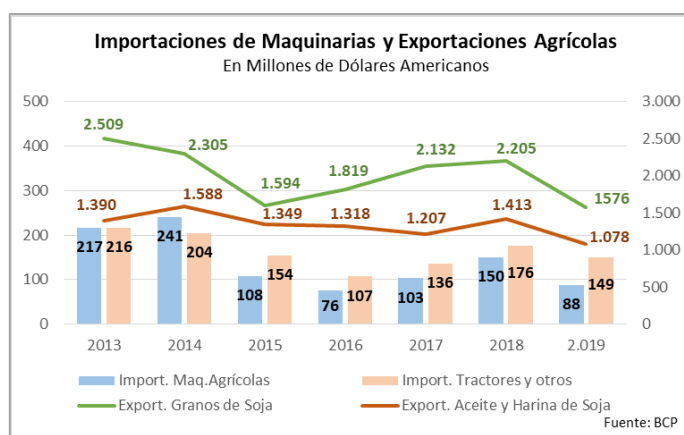
La economía del país se ha ido comportando de manera muy cíclica durante los últimos años. El periodo 2013-2015 fue un ciclo descendente con una marcada desaceleración de la economía, para luego repuntar con una tendencia positiva en los años 2016 y 2017. Sin embargo, a partir del 2018 la economía se ha vuelto a desacelerar, adquiriendo una tendencia decreciente que se agudizó en el primer semestre del 2019, registrando bajas tasas de crecimiento en todos los sectores de la economía. Al respecto, las cifras preliminares del año 2019, han registrado un nivel de 0% del PIB. La mala situación del sector agroexportador, ha sido la principal causa para que la economía en general registre esta tendencia contractiva, lo que se ha evidenciado en la disminución de las tasas de crecimiento del PIB por tipo de producción, afectando a la industria y la construcción que también registraron una disminución en los años 2018 y 2019.



La contracción de los sectores de la producción, ha generado también una reducción de los sectores que gastan y consumen en la economía, los que han registrado una tendencia similar con ciclos similares. Los sectores del comercio, el consumo y las importaciones, registraron su menor crecimiento en el 2019 alcanzando tasas mínimas de -0,4%, 1,3% y -0,9% respectivamente. En términos del evolutivo trimestral (var% interanual), también se ha registrado una tendencia decreciente de los principales sectores de la economía. La agricultura y las exportaciones, registraron una considerable contracción desde el segundo semestre del año 2018 hasta el primer semestre del año 2019, alcanzando tasas mínimas de -14,6% y -12,7% respectivamente. Asimismo, las importaciones y la industria registraron una tendencia similar alcanzando su menor crecimiento de -5,2% y -5,6% en el primer semestre del 2019.



Las importaciones de tractores y maquinarias agrícolas, están estrechamente relacionadas con el volumen de las exportaciones de granos y derivados de la soja, lo cual también marca la tendencia del volumen y dirección del comercio exterior del país, lo cual a su vez depende de la capacidad productiva del sector agroexportador, cuya tasa de crecimiento está ligada a factores climáticos y a los precios internacionales. En el periodo 2013-2016, las menores exportaciones del sector agrícola, han generado menores importaciones de maquinarias agrícolas, tractores, cosechadoras, topadoras, excavadoras y otros similares. Las importaciones de tractores y maquinarias se han recuperado con una tendencia creciente en el periodo 2016-2018, en línea con el repunte del sector agroexportador, aunque nuevamente han registrado una caída en el 2019.



En la medida que se el sector agrícola se pueda ir recuperando, se podrá generar un repunte del comercio exterior, incluyendo las importaciones de maquinarias y tractores, lo cual también podrá contribuir con la recuperación del sector de la construcción, mediante una mayor producción nacional con incremento de la demanda agregada, a través de un repunte del comercio y el consumo. Los datos preliminares del cierre del año 2019, registraron una economía debilitada, aunque se ha iniciado un repunte en el último trimestre del año. La situación del sector agrícola ha dado indicios de mejoría hacia finales del año 2019, razón por la cual se proyecta una recuperación del Comercio y las Exportaciones, lo que podría generar un aumento en el consumo y las importaciones, en línea con la recuperación del sector agroexportador.

Cabe señalar, que no se ha previsto un escenario de crisis económica mundial prolongada, que pueda ser causada por la pandemia del virus covid-19, ya que este tipo de shocks externos no puede ser evaluado ni cuantificado, para determinar el efecto de mediano y largo plazo sobre las empresas y las industrias. Sin embargo, en el corto plazo, las medidas de emergencia sanitaria aplicadas en todo el mundo, han generado efectos negativos en las empresas y las industrias a nivel global, así como también en nuestro país, debilitando los mercados financieros y la economía en general.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMPRESA

PROPIEDAD y ADMINISTRACIÓN

La firma KUROSU & CIA. S.A. está controlada y manejada por la familia Kurosu Ishigaki, quienes poseen la mayoría del capital accionario con el 97,87%. El restante 2,13% del capital accionario está distribuido entre un grupo de accionistas minoritarios, siendo algunos de ellos también integrantes de la plana ejecutiva de la empresa. Esta concentración de accionistas responde al modelo de negocio familiar tradicional, con el cual viene operando la empresa desde su fundación en el año 1975 hace 45 años. La familia Kurosu Ishigaki también posee acciones en otras empresas como JOM S.A. y el Banco Regional S.A.E.C.A..

| Accionistas | Cantidad de Acciones | Valor de Acciones | % Particip. en capital |
|-------------------------------|----------------------|------------------------|------------------------|
| Jaime Hitoshi Kurosu Ishigaki | 8.219 | 82.190.000.000 | 74,72% |
| Mina Kurosu Ishigaki | 2.547 | 25.470.000.000 | 23,15% |
| Otros accionistas | 234 | 2.340.000.000 | 2,13% |
| TOTAL | 11.000 | 110.000.000.000 | 100,00% |

El capital total integrado a Dic19 fue Gs. 110.000 millones, el cual se mantiene desde el último aumento de capital de Gs. 50.000 millones en el 2013, año en que el capital inició con Gs. 60.000 millones. Aunque no ha habido nuevas integraciones de capital desde el año 2013, se ha adoptado una política conservadora de retención de utilidades, en concepto de reservas para futuras capitalizaciones, a fin de acompañar el crecimiento de los activos de la firma y mantener la solvencia patrimonial en niveles adecuados.

La retención de utilidades acumuladas fue de Gs. 30.000 millones en el año 2019, lo que representó un incremento de 36,4% respecto a Gs. 22.000 millones en el año 2018. La tasa de retención de utilidades ha ido aumentando desde 49,9% en el 2014 hasta 68,3% en el 2018, registrando una retención de 62,5% en Dic19. Con respecto a la distribución de utilidades, en el año 2018 fueron distribuidos dividendos a los accionistas por Gs. 10.229 millones, representando el 31,7% de las utilidades, mientras que en el 2019 fueron distribuidos Gs. 18.032 millones representando el 37,5% de las utilidades.

| Política de Retención de Utilidades y Distribución de Dividendos | | | | | | |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Retención de utilidades | dic-14 | dic-15 | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 |
| Capital integrado | 110.000 | 110.000 | 110.000 | 110.000 | 110.000 | 110.000 |
| Retención de utilidades | 17.000 | 25.000 | 18.000 | 18.000 | 22.000 | 30.000 |
| Utilidades retenidas acumuladas | 17.000 | 42.000 | 60.000 | 78.000 | 100.000 | 130.000 |
| Resultado del Ejercicio | 48.005 | 31.278 | 26.692 | 32.229 | 48.032 | 31.114 |
| Distribución de dividendos | dic-14 | dic-15 | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 |
| Utilidad año anterior | 34.099 | 48.005 | 31.278 | 26.692 | 32.229 | 48.032 |
| Pago de Dividendos | 17.099 | 23.005 | 13.278 | 8.692 | 10.229 | 18.032 |
| % Distribución de Dividendos | 50,1% | 47,9% | 42,5% | 32,6% | 31,7% | 37,5% |
| % Retención de Utilidades | 49,9% | 52,1% | 57,5% | 67,4% | 68,3% | 62,5% |

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

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

MODELO DE NEGOCIO

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

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

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

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

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

ESTRUCTURA y GESTIÓN OPERACIONAL

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

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

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

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

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

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

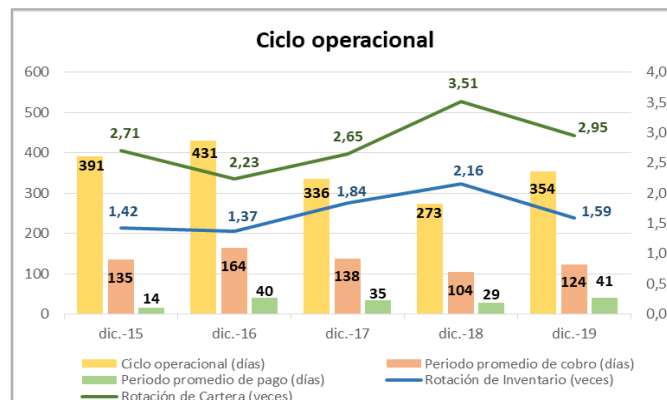
Con respecto al ambiente tecnológico, la empresa cuenta con la infraestructura y los sistemas adecuados para el procesamiento de sus operaciones. Además se cuenta con el sistema Clover CRM, que es una herramienta utilizada para apoyar las estrategias de negocios, segmentación de clientes y el seguimiento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

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

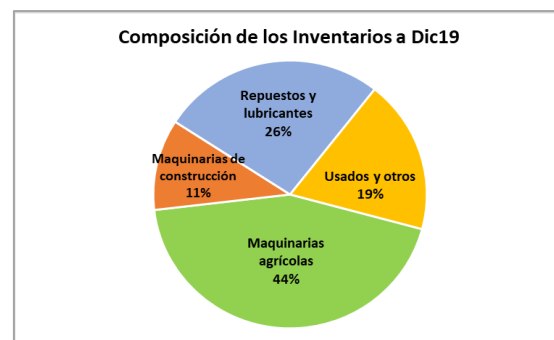
ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA

GESTIÓN y ESTRUCTURA OPERACIONAL

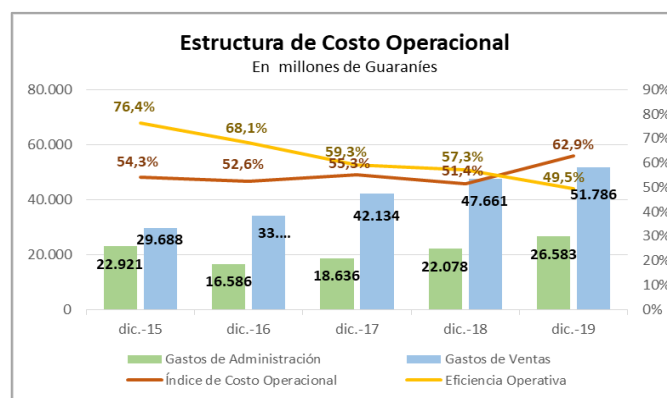
El ciclo operacional de KUROSU ha ido disminuyendo con el crecimiento del negocio, desde 431 días en Dic16 a 273 días en Dic18, debido al aumento de la rotación de inventario desde 1,37 en Dic16 a 2,16 en Dic18 y al incremento de la rotación de cartera desde 2,23 en Dic16 a 3,51 en Dic18. Sin embargo, en el año 2019 la rotación de inventario bajó a 1,59 en Dic19, así como también la rotación de cartera disminuyó a 2,95 en Dic19, generando el incremento del ciclo operacional a 354 días en Dic19. Esta situación se debió a las menores ventas durante el año 2019, lo que generó el aumento de los inventarios y de la cartera de créditos. Esto último también derivó en el aumento del periodo promedio de cobro desde 104 días en Dic18 a 124 días en Dic19, y el incremento del periodo promedio de pago desde 29 días en Dic18 a 41 días en Dic19.



En el año 2019, los inventarios aumentaron 22,0% desde Gs. 249.888 millones en Dic18 a Gs. 304.780 millones en Dic19, lo cual estuvo explicado principalmente por el incremento del stock de maquinarias agrícolas, debido a las menores ventas de estos productos durante el 2019, a causa de la mala situación económica del sector agroexportador. Por tanto, la empresa implementó una estrategia de diversificación hacia otros productos, con énfasis en los servicios, repuestos y lubricantes, así como también en las ventas de maquinarias de construcción, lo que generó una disminución del stock de dichos inventarios.

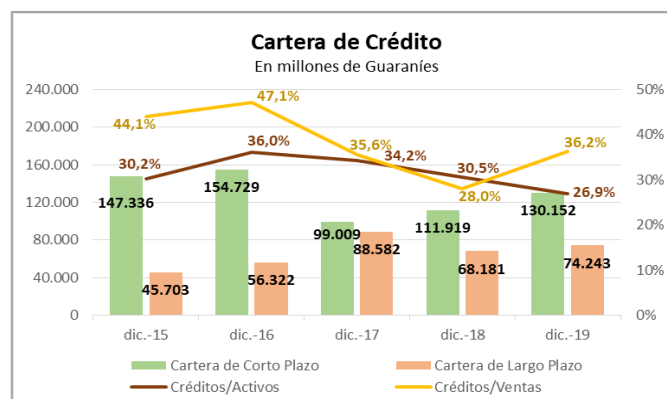


En cuanto a la estructura de costo operacional, la disminución de las ventas y de la rotación de inventarios en el 2019, han generado el incremento de los indicadores de costos fijos y variables, con una reducción del índice de eficiencia operacional desde 57,3% en Dic18 a 49,5% en Dic19, aunque sigue siendo un nivel adecuado para el volumen del negocio. El índice de costo operacional subió desde 51,4% en Dic18 a 62,9% en Dic19, así como también el ratio de Gastos Administrativos/EBITDA aumentó desde 28,4% en Dic18 a 43,1% en Dic19. El gasto operacional incluyendo los gastos de ventas y los gastos administrativos aumentó 12,37% en el 2019, desde Gs. 69.739 millones en Dic18 a Gs. 78.369 millones en Dic19, lo que sumado a la disminución de los ingresos operativos, generó el incremento de la estructura de costos durante el año 2019.

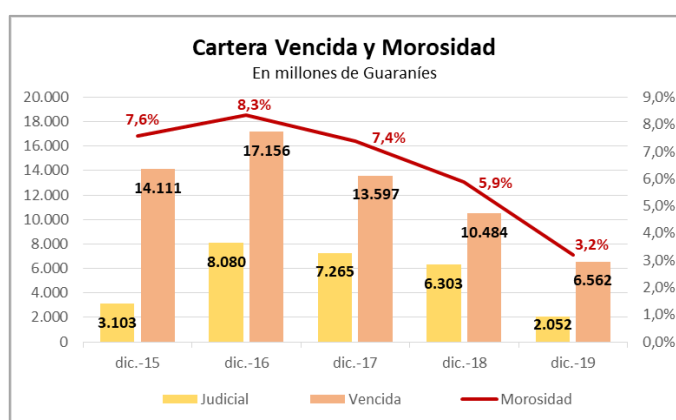


CARTERA DE CRÉDITO y MOROSIDAD

La cartera de crédito de KUROSU se incrementó 14,7% en el 2019 desde Gs. 178.273 millones en Dic18 a Gs. 204.395 millones en Dic19, lo que estuvo explicado por la disminución de las ventas, a causa de las malas condiciones económicas del sector agrícola, lo que generó un mayor pedido de financiamiento por parte de los clientes. La cartera de corto plazo registró un incremento de 16,3% desde Gs. 111.919 millones en Dic18 a Gs. 130.152 millones en Dic19, representando el 63,7% de la cartera total. El ratio de Créditos/Ventas aumentó desde 28,0% en Dic18 a 36,2% en Dic19, mientras que el ratio de Créditos/Activos disminuyó desde 30,5% en Dic18 a 26,9% en Dic19.

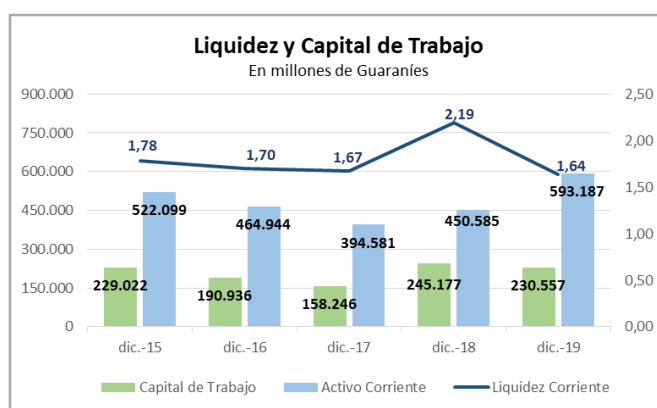


La morosidad ha ido disminuyendo en los últimos años, debido principalmente a una eficiente gestión de cobranzas, así como también debido a la diversificación de la cartera crediticia. El índice de morosidad ha ido disminuyendo desde 8,3% en Dic16 a 5,9% en Dic18 y 3,2% en Dic19, debido a la constante reducción de la cartera vencida total que registró una disminución de 37,4% en el 2019 desde Gs. 10.484 millones en Dic18 a Gs. 6.562 millones en Dic19. La cartera vencida en gestión judicial se redujo 67,4% desde Gs. 6.303 millones en Dic18 a Gs. 2.052 millones en Dic19. Asimismo, esta contención de la morosidad también se debió a la gestión de refinanciación de créditos, cuyo volumen total en el 2019 fue de Gs. 16.241 millones en Dic19, representando el 7,9% de la cartera total. El índice de cobertura de provisiones aumentó desde 28,8% en Dic18 a 65,5% en Dic19.

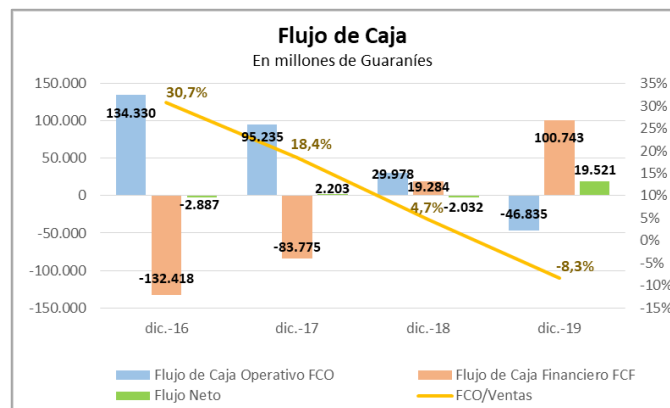


LIQUIDEZ y CAPITAL DE TRABAJO

Los indicadores de liquidez de KUROSU se han mantenido en niveles adecuados durante los últimos años, aunque en el 2019 se ha registrado una reducción del índice de liquidez corriente desde 2,19 en Dic18 a 1,64 en Dic19, debido principalmente a la disminución del capital de trabajo, cuyo indicador se redujo desde 42,0% en Dic18 a 30,4% en Dic19. Asimismo, el ratio de Prueba Ácida, el cual excluye el efecto de los inventarios, disminuyó desde a 0,98 en Dic18 a 0,80 en Dic19. Estos indicadores de liquidez siguen siendo adecuados, para la estructura financiera de la empresa y el volumen de las operaciones.

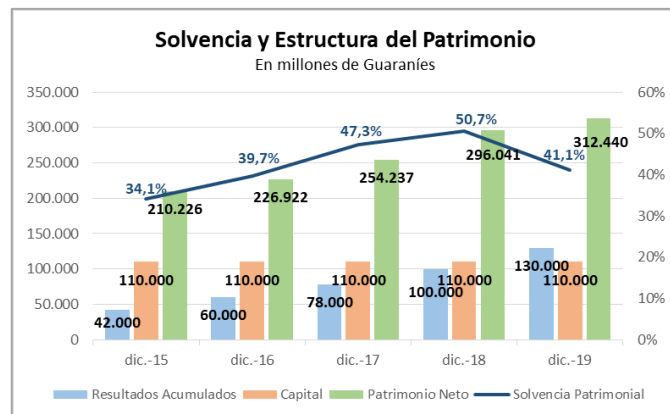


Con respecto al flujo de caja, el flujo operativo (FCO) ha ido disminuyendo durante los últimos años, lo que ha generado la reducción del ratio FCO/Ventas desde 30,7% en Dic16 a 4,7% en Dic18 y -8,3% en Dic19, reflejando una menor capacidad de las ventas para producir ingresos operativos, que puedan compensar los gastos operativos. En consecuencia, el flujo de caja financiero (FCF) ha ido aumentando, para financiar el déficit del flujo operativo, reflejando una mayor dependencia del financiamiento, para cubrir las inversiones y las obligaciones más inmediatas. Sin embargo, esta tendencia del flujo de caja, es consistente con la estructura financiera de la empresa, en línea con la variabilidad de las ventas y los ciclos estacionales del sector económico de sus clientes.

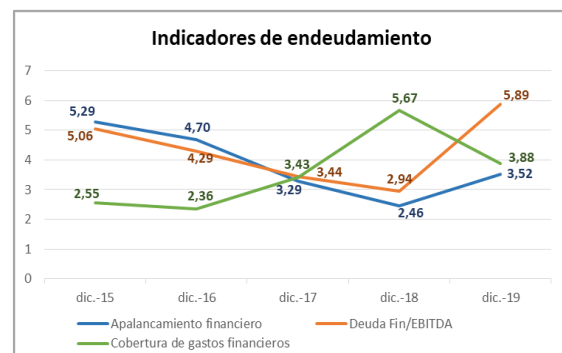
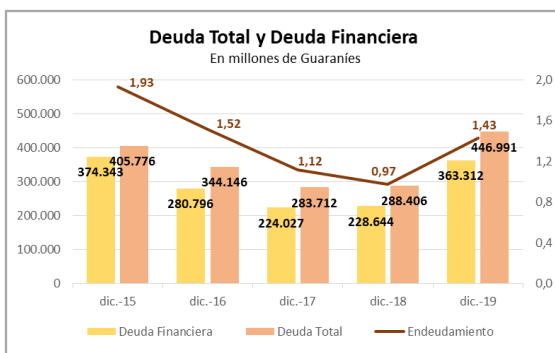


SOLVENCIA y ENDEUDAMIENTO

El indicador de solvencia patrimonial ha registrado una tendencia creciente durante los últimos años, subiendo desde 34,1% en Dic15 hasta 50,7% en Dic18, debido al constante aumento del patrimonio neto, mediante la acumulación de utilidades retenidas. Sin embargo, en el 2019 este indicador disminuyó a 41,1% en Dic19, debido al incremento de la deuda total, a pesar que los resultados acumulados aumentaron 30% desde Gs. 100.000 millones en Dic18 a Gs. 130.000 millones en Dic19, lo que derivó en un leve incremento de 5,5% del patrimonio neto desde Gs. 296.041 millones en Dic18 a Gs. 312.440 millones en Dic19.

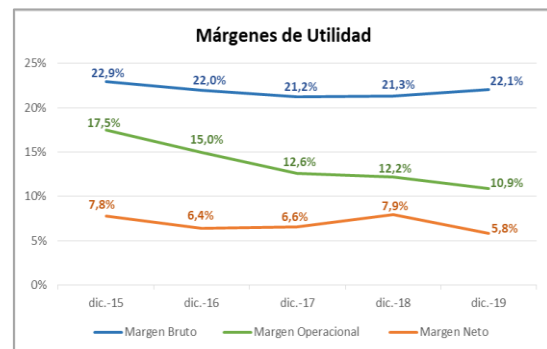
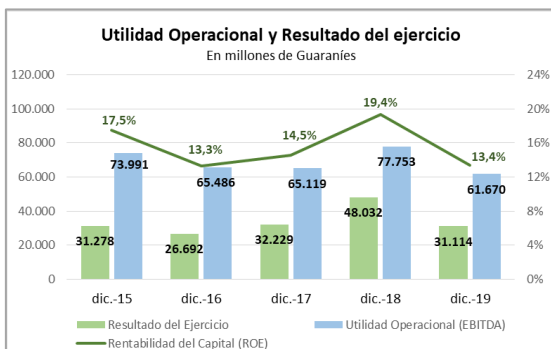


El endeudamiento de KUROSU ha registrado una tendencia decreciente durante los últimos años, registrando una disminución del índice de apalancamiento desde 1,93 en Dic15 a 0,97 en Dic18. Sin embargo, en el 2019 este indicador ha aumentado a 1,43 en Dic19, debido al incremento de 55,0% de la deuda total desde Gs. 288.406 millones en Dic18 a Gs. 446.991 millones en Dic19, debido principalmente al aumento de 58,9% de la deuda financiera desde Gs. 228.644 millones en Dic18 a Gs. 363.312 millones en Dic19. El aumento de la deuda financiera junto con las menores ventas, derivó en el incremento del ratio de Deuda Financiera/EBITDA desde 2,94 en Dic18 a 5,89 en Dic19, así como también en el aumento del apalancamiento financiero desde 2,46 en Dic18 a 3,52 en Dic19. El índice de cobertura de gastos financieros disminuyó desde 5,67 en Dic18 a 3,88 en Dic19.



MÁRGENES DE UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Con respecto al desempeño financiero y la generación de utilidad, la Utilidad Operacional (EBITDA) disminuyó 20,7% en el 2019 desde Gs. 77.753 millones en Dic18 a Gs. 61.670 millones en Dic19, lo que derivó en la disminución del margen operacional desde 12,2% en Dic18 a 10,9% en Dic19. En consecuencia, el resultado del ejercicio disminuyó 35,2% desde Gs. 48.032 millones en Dic18 a Gs. 31.114 millones en Dic19, lo que derivó en la reducción del índice de rentabilidad (ROE) desde 19,4% en Dic18 a 13,4% en Dic19. Asimismo, el margen neto disminuyó en el 2019 desde 7,9% en Dic18 a 5,8% en Dic19, así como la rentabilidad del activo (ROA) disminuyó desde 9,7% en Dic18 a 4,9% en Dic19. Sin embargo, estos indicadores siguen siendo adecuados para el tipo de industria y el volumen del negocio.



RESUMEN DE CARTERA Y RATIOS FINANCIEROS

| KUROSU & CIA S.A. | | | | | | |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|
| CARTERA | dic-15 | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 | Var% |
| Cartera de Créditos (en millones Gs.) | 253.791 | 255.031 | 184.197 | 178.273 | 204.395 | 14,7% |
| Previsiones (en millones Gs.) | 1.144 | 1.179 | 1.569 | -3.018 | -4.301 | 42,5% |
| Cartera vencida (en millones Gs.) | 14.111 | 17.156 | 13.597 | 10.484 | 6.562 | -37,4% |
| Morosidad | 7,6% | 8,3% | 7,4% | 5,9% | 3,2% | -45,4% |
| Cobertura de provisiones | 8,1% | 6,9% | 11,5% | 28,8% | 65,5% | 127,7% |
| LIQUIDEZ | | | | | | |
| Liquidez Corriente | 1,78 | 1,70 | 1,67 | 2,19 | 1,64 | -25,4% |
| Prueba Ácida | 0,86 | 0,87 | 0,76 | 0,98 | 0,80 | -18,6% |
| Ratio de Efectividad | 14,3% | 14,2% | 17,4% | 18,9% | 16,1% | -14,9% |
| Índice de Capital de Trabajo | 37,2% | 33,4% | 29,4% | 42,0% | 30,4% | -27,6% |
| Dependencia de inventario | 15,9% | 16,0% | 25,4% | 0,9% | 21,9% | 2331,0% |
| GESTIÓN | | | | | | |
| Rotación de Inventario | 1,42 | 1,37 | 1,84 | 2,16 | 1,59 | -26,4% |
| Rotación de Cartera | 2,71 | 2,23 | 2,65 | 3,51 | 2,95 | -16,0% |
| Apalancamiento Operativo | 1,41 | 1,61 | 1,85 | 1,91 | 2,29 | 20,0% |
| Ciclo Operacional (en días) | 391 | 431 | 336 | 273 | 354 | 29,5% |
| Periodo promedio de cobro (en días) | 135 | 164 | 138 | 104 | 124 | 19,1% |
| Periodo promedio de pago (en días) | 14 | 40 | 35 | 29 | 41 | 42,4% |
| ENDEUDAMIENTO | | | | | | |
| Recursos propios (Solvencia) | 34,1% | 39,7% | 47,3% | 50,7% | 41,1% | -18,8% |
| Endeudamiento | 65,9% | 60,3% | 52,7% | 49,3% | 58,9% | 19,3% |
| Apalancamiento | 1,93 | 1,52 | 1,12 | 0,97 | 1,43 | 46,9% |
| Deuda/Ventas | 5,48 | 5,26 | 4,36 | 3,71 | 7,25 | 95,4% |
| Deuda/EBITDA | 1,04 | 1,27 | 1,82 | 2,21 | 1,26 | -42,8% |
| Apalancamiento Financiero | 5,29 | 4,70 | 3,29 | 2,46 | 3,52 | 42,8% |
| Cobertura de Gastos Financieros | 2,55 | 2,36 | 3,43 | 5,67 | 3,88 | -31,6% |
| Cobertura de las Obligaciones | 25,2% | 23,9% | 27,6% | 37,9% | 17,0% | -55,1% |
| RENTABILIDAD y EFICIENCIA | | | | | | |
| Rentabilidad del Activo (ROA) | 6,2% | 5,6% | 7,1% | 9,7% | 4,9% | -49,2% |
| Rentabilidad del Capital (ROE) | 21,2% | 16,0% | 17,3% | 23,0% | 13,4% | -41,9% |
| Margen Bruto | 22,9% | 22,0% | 21,2% | 21,3% | 22,1% | 3,5% |
| Margen Operacional | 17,5% | 15,0% | 12,6% | 12,2% | 10,9% | -10,6% |
| Margen Neto | 7,8% | 6,4% | 6,6% | 7,9% | 5,8% | -27,0% |
| Índice de Ventas | 68,5% | 76,5% | 96,1% | 108,9% | 74,4% | -31,8% |
| Índice de Costo Operacional | 54,3% | 52,6% | 55,3% | 51,4% | 62,9% | 22,4% |
| Gastos Administrativos/EBITDA | 31,0% | 25,3% | 28,6% | 28,4% | 43,1% | 51,8% |
| Eficiencia Operativa | 76,4% | 68,1% | 59,3% | 57,3% | 49,5% | -13,6% |

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADO

| KUROSU & CIA S.A. | | | | | | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| En millones de Guaraníes | | | | | | |
| BALANCE | dic-15 | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 | Var% |
| Disponibilidades | 41.878 | 38.990 | 41.193 | 38.891 | 58.412 | 50,2% |
| Créditos con clientes | 147.336 | 154.729 | 99.009 | 111.909 | 130.152 | 16,3% |
| Provisión por créditos incobrables | -1.144 | -1.179 | -1.569 | -3.018 | -4.301 | 42,5% |
| Anticipos a Proveedores | 27.320 | 12.848 | 25.310 | 25.700 | 74.242 | 188,9% |
| Otros créditos | 33.352 | 31.131 | 16.168 | 26.656 | 33.053 | 24,0% |
| Inventarios | 271.072 | 227.521 | 214.832 | 249.888 | 304.780 | 22,0% |
| Provisión por obsolescencia | -1.095 | -941 | -1.162 | -1.032 | -4.772 | 362,4% |
| Otros activos | 3.380 | 1.845 | 800 | 1.591 | 1.621 | 1,9% |
| Activo Corriente | 522.099 | 464.944 | 394.581 | 450.585 | 593.187 | 31,6% |
| Créditos con clientes | 45.703 | 56.322 | 88.582 | 68.181 | 74.243 | 8,9% |
| Propiedad, Planta y Equipo | 47.468 | 49.579 | 54.249 | 64.526 | 92.654 | 43,6% |
| Otros activos | 732 | 223 | 537 | 1.155 | -653 | -156,5% |
| Activo No Corriente | 93.903 | 106.124 | 143.368 | 133.862 | 166.244 | 24,2% |
| ACTIVO TOTAL | 616.002 | 571.068 | 537.949 | 584.447 | 759.431 | 29,9% |
| Deuda Comercial | 12.922 | 37.553 | 38.930 | 39.244 | 49.092 | 25,1% |
| Deuda Bancaria | 263.101 | 192.546 | 150.967 | 125.528 | 260.225 | 107,3% |
| Deuda Bursátil | 1.234 | 22.050 | 28.417 | 21.281 | 21.039 | -1,1% |
| Anticipo de Clientes | 3.948 | 3.507 | 2.884 | 4.451 | 3.076 | -30,9% |
| Utilidades Diferidas | 9.870 | 12.519 | 11.097 | 5.190 | 21.325 | 310,9% |
| Otros pasivos | 2.002 | 5.833 | 4.040 | 9.714 | 7.873 | -19,0% |
| Pasivo Corriente | 293.077 | 274.008 | 236.335 | 205.408 | 362.630 | 76,5% |
| Deuda Bancaria | 22.682 | 0 | 7.239 | 13.108 | 3.580 | -72,7% |
| Deuda Bursátil | 87.326 | 66.200 | 37.404 | 68.727 | 78.468 | 14,2% |
| Otros pasivos | 2.691 | 3.938 | 2.734 | 1.163 | 2.313 | 98,9% |
| Pasivo No Corriente | 112.699 | 70.138 | 47.377 | 82.998 | 84.361 | 1,6% |
| PASIVO TOTAL | 405.776 | 344.146 | 283.712 | 288.406 | 446.991 | 55,0% |
| Capital | 110.000 | 110.000 | 110.000 | 110.000 | 110.000 | 0,0% |
| Reservas | 26.948 | 30.230 | 34.008 | 38.009 | 41.326 | 8,7% |
| Resultados Acumulados | 42.000 | 60.000 | 78.000 | 100.000 | 130.000 | 30,0% |
| Utilidad del Ejercicio | 31.278 | 26.692 | 32.229 | 48.032 | 31.114 | -35,2% |
| Patrimonio Neto | 210.226 | 226.922 | 254.237 | 296.041 | 312.440 | 5,5% |
| RESULTADO | dic-15 | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 | Var% |
| Ventas Netas | 422.259 | 436.979 | 517.123 | 636.730 | 564.637 | -11,3% |
| Costo de Mercaderías | -325.370 | -340.875 | -407.248 | -501.081 | -440.128 | -12,2% |
| Utilidad Bruta | 96.889 | 96.104 | 109.875 | 135.649 | 124.509 | -8,2% |
| Otros Ingresos Operativos | 29.711 | 19.940 | 16.014 | 11.843 | 15.530 | 31,1% |
| Gastos de Ventas | -29.688 | -33.972 | -42.134 | -47.661 | -51.786 | 8,7% |
| Gastos de Administración | -22.921 | -16.586 | -18.636 | -22.078 | -26.583 | 20,4% |
| Utilidad Operacional (EBITDA) | 44.280 | 45.546 | 49.105 | 77.753 | 61.670 | -20,7% |
| Previsiones | -1.145 | -1.179 | -1.569 | -3.156 | -3.421 | 8,4% |
| Depreciación | -4.275 | -4.538 | -4.012 | -3.542 | -3.897 | 10,0% |
| Utilidad Operacional Neta (UAI) | 68.571 | 59.769 | 59.538 | 71.055 | 54.352 | -23,5% |
| Gastos Financieros | -28.972 | -27.717 | -19.002 | -13.708 | -15.902 | 16,0% |
| Utilidad Ordinaria | 39.599 | 32.052 | 40.536 | 57.347 | 38.450 | -33,0% |
| Ajustes de cambio | -1.647 | -27 | -2.228 | -401 | -892 | 122,4% |
| Utilidad Antes de Impuestos (UAI) | 37.952 | 32.025 | 38.308 | 56.946 | 37.558 | -34,0% |
| Impuesto a la Renta | -5.028 | -3.928 | -4.383 | -6.386 | -4.806 | -24,7% |
| UTILIDAD NETA | 32.924 | 28.097 | 33.925 | 50.560 | 32.752 | -35,2% |
| Reserva Legal | -1.646 | -1.405 | -1.696 | -2.528 | -1.638 | -35,2% |
| RESULTADO DEL EJERCICIO | 31.278 | 26.692 | 32.229 | 48.032 | 31.114 | -35,2% |

FLUJO DE CAJA PROYECTADO 2020-2025

En Dólares Americanos

| FLUJO DE CAJA PROYECTADO En Dólares Americanos | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Ventas a realizar al contado | 48.500.000 | 56.000.000 | 66.000.000 | 66.000.000 | 66.000.000 | 66.000.000 |
| Cobranzas | 72.000.000 | 74.000.000 | 71.000.000 | 72.000.000 | 74.000.000 | 74.000.000 |
| Ingresos Operativos | 120.500.000 | 130.000.000 | 137.000.000 | 138.000.000 | 140.000.000 | 140.000.000 |
| Proveedores | 30.457.927 | --- | --- | --- | --- | --- |
| Vencimientos de nuevas compras | 56.200.000 | 90.000.000 | 92.400.000 | 94.100.000 | 96.400.000 | 96.400.000 |
| Nacionalización de Mercaderías | 11.27.545 | 11.778.000 | 12.168.000 | 12.233.000 | 12.532.000 | 12.532.000 |
| Gastos fijos, variables mensuales | 17.400.000 | 17.400.000 | 17.880.000 | 18.500.000 | 18.900.000 | 19.200.000 |
| Acreedores Varios | 745.356 | 167.492 | 94.304 | 70.216 | 41360 | 100.000 |
| Impuestos a Pagar: IVA/Renta | 2.400.000 | 3.925.000 | 4.850.000 | 4.850.000 | 5.000.000 | 5.000.000 |
| Egresos Operativos | 118.330.828 | 123.270.492 | 127.392.304 | 129.753.216 | 132.873.360 | 133.232.000 |
| Inversiones | 2.050.000 | 1.800.000 | 1.800.000 | 2.000.000 | 1.500.000 | 1.500.000 |
| FLUJO OPERATIVO | 119.172 | 4.929.508 | 7.807.696 | 6.246.784 | 5.626.640 | 5.268.000 |
| Líneas de Crédito a Utilizar | 75.000.000 | 75.000.000 | 80.000.000 | 80.000.000 | 80.000.000 | 85.000.000 |
| Ventas de cartera | 2.000.000 | 3.000.000 | 3.000.000 | --- | --- | --- |
| Bonos nuevas emisiones | 4.500.000 | --- | 10.500.000 | 5.000.000 | 4.000.000 | 5.000.000 |
| Ingresos Financieros | 81.500.000 | 78.000.000 | 93.500.000 | 85.000.000 | 84.000.000 | 90.000.000 |
| Nuevas Obligaciones Bancarias | 54.231.666 | 78.750.000 | 78.750.000 | 84.000.000 | 84.000.000 | 85.000.000 |
| Obligaciones Bancarias + Intereses e Impuestos | 25.630.280 | 475.735 | 88.978 | --- | --- | --- |
| Bonos Capital e Intereses | 4.372.656 | 1.203.666 | 9.187.650 | 5.236.100 | 4.768.653 | --- |
| Dividendos a pagar | 3.000.000 | 3.000.000 | 3.200.000 | 3.350.000 | 3.000.000 | 3.000.000 |
| Egresos Financieros | 87.234.602 | 83.429.401 | 91.226.628 | 92.586.100 | 91.768.653 | 88.000.000 |
| FLUJO FINANCIERO | -5.734.602 | -5.429.401 | 2.273.372 | -7.586.100 | -7.768.653 | 2.000.000 |
| FLUJO DE CAJA | -5.615.430 | -499.893 | 10.081.068 | -1.339.316 | -2.142.013 | 7.268.000 |
| Saldo Inicial | 9.067.319 | 3.451.889 | 2.951.996 | 13.033.064 | 11.693.748 | 9.551.735 |
| FLUJO FINAL | 3.451.889 | 2.951.996 | 13.033.064 | 11.693.748 | 9.551.735 | 16.819.735 |

KUROSU proyecta un flujo de caja conservador para los próximos 5 años, basado en un flujo de caja operativo a partir del año 2021, como principal fuente de financiamiento de capital operativo y cobertura de las obligaciones. Se proyecta una generación moderada de ingresos operativos, como resultado de un crecimiento gradual de las ventas, en el contexto de una lenta 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. Igualmente se proyecta continuar con la utilización de líneas de crédito bancarias, para sostener el capital operativo de la empresa, así como también se tiene previsto realizar nuevas emisiones de bonos, a fin de mantener un adecuado equilibrio de la estructura financiera. Se espera un flujo financiero con tendencia negativa durante la mayor parte del periodo proyectado, debido principalmente a las amortizaciones planeadas de la deuda financiera.

CARACTERÍSTICAS y EVALUACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS

| PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G4 | |
|--|---|
| Autorización de la CNV | Certificado de Registro N° 32 de fecha 12/Dic/19 |
| Aprobación | Acta N° 703/19 de fecha 11/Nov/19 |
| Denominación | G4 |
| Tipo | Bonos |
| Monto y Moneda | Gs. 20.000.000.000.- (Guaraníes Veinte Mil Millones) |
| Cortes mínimos | Gs. 1.000.000.- (Guaraníes Un Millón) |
| Plazo de vencimiento | Entre 1 y 4 años |
| PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) USD4 | |
| Autorización de la CNV | Certificado de Registro N° 33 de fecha 12/Dic/19 |
| Aprobación | Acta N° 703/19 de fecha 11/Nov/19 |
| Denominación | USD4 |
| Tipo | Bonos |
| Monto y Moneda | USD 6.000.000.- (Dólares Americanos Seis Millones) |
| Cortes mínimos | USD. 1.000.- (Dólares Americanos Un Mil) |
| Plazo de vencimiento | Entre 1 y 4 años |
| Garantía | Garantía Común |
| Pago de capital e interés | A ser definido en cada serie |
| Rescate anticipado | No se prevé rescate anticipado |
| Destino de los fondos | 40% y 60% para sustitución de deuda de corto plazo y 40% y 60% para capital operativo |
| Agente intermediario | CADIEM Casa de Bolsa S.A. |

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

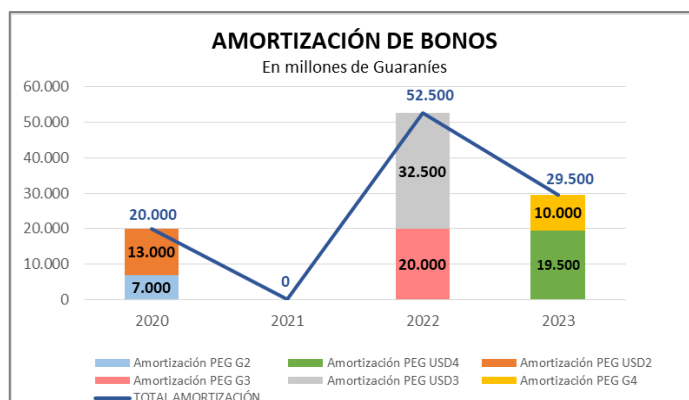
| SITUACIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG USD4: Monto autorizado USD 6.000.000.- | | | | | | | | | | | |
|--|-------------|-----------|-------|------------------|------------------|--------------|-------|------------|------------|--------------|------------------|
| Res. CNV | Res. BVPASA | Fecha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

Estos Programas de Emisión junto con todas las emisiones y deudas vigentes, fueron considerados para evaluar la capacidad de endeudamiento y la solvencia de KUROSU & CIA S.A., de acuerdo al Flujo de Caja Proyectado. De esta forma, se ha evaluado el impacto de estas emisiones de bonos, sobre los principales indicadores de Liquidez, Solvencia y Rentabilidad, a fin de determinar la importancia relativa del endeudamiento de la empresa, sobre el margen de apalancamiento y la sostenibilidad del negocio. Estas proyecciones han arrojado como resultado, un adecuado margen de endeudamiento de la empresa, para seguir apalancando el negocio con deuda financiera.

ANTECEDENTES DE LAS EMISIONES BURSÁTILES

Al cierre del ejercicio 2019, KUROSU & CIA S.A. registra saldos vigentes en el mercado de valores, por un capital de Gs. 37.000 millones en sus Programas PEG G2 G3 y G4, y de US\$ 10.000.000 en sus Programas PEG USD2 USD3 y USD4, totalizando un equivalente aproximado de Gs. 102.000 millones.

| KUROSU & CIA S.A. | | | | | |
|---|--------------|-------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------------|
| Estado de Emisiones canceladas y vigentes | | | | | |
| Programa | Serie | Colocado en USD | Colocado en Gs. | Vencimiento de Capital | Saldo vigente equiv. en Gs. |
| PEG G1 | 1 | --- | 10.000.000.000 | 16-nov-17 | 0 |
| | 2 | --- | 5.000.000.000 | 29-nov-17 | 0 |
| | 3 | --- | 5.000.000.000 | 05-dic-18 | 0 |
| | Total | | 20.000.000.000 | | 0 |
| PEG USD 1 | 1 | 1.000.000 | --- | 16-nov-17 | 0 |
| | 2 | 2.000.000 | --- | 03-jul-18 | 0 |
| | 3 | 2.000.000 | --- | 05-dic-18 | 0 |
| | Total | 5.000.000 | | | 0 |
| PEG G2 | 1 | --- | 8.000.000.000 | 24-oct-19 | 0 |
| | 2 | --- | 7.000.000.000 | 09-dic-20 | 7.000.000.000 |
| | Total | | 15.000.000.000 | | 7.000.000.000 |
| PEG USD2 | 1 | 2.000.000 | --- | 24-oct-19 | 0 |
| | 2 | 2.000.000 | --- | 09-dic-20 | 13.000.000.000 |
| | Total | 4.000.000 | | | 13.000.000.000 |
| 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 | 6.500.000.000 |
| | 2 | 2.000.000 | --- | 11-jul-22 | 13.000.000.000 |
| | 3 | 2.000.000 | --- | 12-dic-22 | 13.000.000.000 |
| | Total | 5.000.000 | | | 32.500.000.000 |
| PEG G4 | 1 | | 10.000.000.000 | 19-dic-23 | 10.000.000.000 |
| PEG USD4 | 1 | 3.000.000 | --- | 19-dic-23 | 19.500.000.000 |
| TOTAL | | 17.000.000 | 65.000.000.000 | | 102.000.000.000 |



La emisión de la Calificación de Solvencia y de los Programas de Emisión Global PEG G4 y USD4 de KUROSU & CIA S.A., se realiza conforme a lo dispuesto por la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 06/19.

| | |
|------------------------|---|
| Corte de calificación: | 31 de Diciembre de 2019 |
| Fecha de calificación: | 23 de Julio de 2020 |
| Fecha de publicación: | 23 de Julio de 2020 |
| Calificadora: | RISKMÉTRICA S.A. Calificadora de Riesgos Herrera 1.341 casi Paí Perez – Asunción Tel: (021) 201-321 Cel: 0981-414481 Email: info@riskmetrica.com.py |

| KUROSU & CIA S.A. | CALIFICACIÓN LOCAL | |
|---|--------------------|----------------|
| | CATEGORÍA | TENDENCIA |
| Programas de Emisión Global G4 y USD4 | pyAA- | Estable |
| AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. | | |

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

Mayor información sobre esta calificación en:

www.riskmetrica.com.py

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

- 1) Esta calificación está basada en la metodología de evaluación de riesgos, establecida en el Manual de Empresas Emisoras y/o Emisiones de Deudas, el cual está disponible en la página web de RISKMÉTRICA.
- 2) Esta calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de KUROSU & CIA S.A., por lo cual RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados al 31 de Diciembre de 2019 por la firma PKF Controller Contadores & Auditores.
- 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.
- 4) Esta calificación no ha previsto una crisis económica mundial prolongada, que pueda ser causada por la pandemia del virus covid-19, ya que este tipo de shocks externos no puede ser evaluado ni cuantificado, para determinar el efecto de mediano y largo plazo sobre las empresas y las industrias. RISKMÉTRICA hará un seguimiento sobre los efectos de esta crisis sanitaria, en la economía y en el sistema financiero durante el 2020.

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

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