

INFORME DE ACTUALIZACIÓN
Fecha de Corte al 31 de Diciembre de 2017

BLUE DESIGN S.A.E.
Programa de Emisión Global PEG USD1

Calificación sobre la Emisión y la Solvencia del Emisor			
PEG USD1	Actualización	Actualización	B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital
Fecha de Corte	31/Mar/2017	31/Dic/2017	
Categoría	pyBB-	pyB+	
Tendencia	Sensible (-)	Sensible (-)	

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 SOLVENCIA DEL EMISOR

La calificación asignada a la Solvencia de la empresa Blue Design S.A.E. y al Programa de Emisión Global (PEG) USD1, se sustenta en los siguientes aspectos que inciden mayormente sobre el perfil de riesgo del emisor:

PRINCIPALES FORTALEZAS
Suficiente nivel de solvencia patrimonial debido a constantes aportes de capital, registrando un nuevo aporte en el 2017 de Gs. 8.400 millones, aunque dicho indicador ha ido disminuyendo en los últimos años.
Moderna planta industrial con maquinarias y tecnología de punta, con adecuada estructura operacional y capacidad productiva, basado en un modelo operacional único en el rubro con sustentabilidad ecológica.
Condiciones de mercado favorables para la industria maquiladora, en especial para el rubro de las confecciones y los textiles que ocupan el 25% de las exportaciones totales vía maquila, favorecidas por las desregulaciones comerciales en la zona del mercosur, aunque las devaluaciones de las monedas en la región registradas en el 2018 generan un tipo de cambio real no favorable para el corto plazo, lo que puede traducirse en mayor dificultad para incrementar las ventas
En el 2017 se han afianzado las relaciones comerciales con importantes clientes como la firma VF de presencia mundial, así como también se concretaron nuevos acuerdos con la firma Hering de Brasil y la firma GUESS.

PRINCIPALES RIESGOS

Aumento de los indicadores de Endeudamiento y Apalancamiento, con alta concentración de la deuda de corto plazo, especialmente debido al incremento de la deuda bancaria en el 2017, lo que genera un ajustado flujo de caja.
Disminución de la cobertura de gastos financieros y de la cobertura de las obligaciones, debido a la disminución de la utilidad operacional (EBITDA) en el 2017 con respecto al año anterior.
Reducción de los indicadores de liquidez, con disminución del índice de capital de trabajo debido a la reducción del activo corriente y al incremento del pasivo corriente, lo cual podría generar flujos de caja muy ajustados en el futuro.
Disminución de los márgenes de utilidad y de los indicadores de rentabilidad y de eficiencia, debido al considerable incremento de los costos de ventas y de los gastos operacionales, registrado en el 2017 con respecto al año anterior.
Importante ajuste en la valoración de los inventarios en el 2017, resultando en una pérdida en concepto de provisiones por obsolescencia de mercaderías, afectando negativamente tanto el estado de resultados.
El Patrimonio de la empresa se ha debilitado en el 2017, debido a la pérdida operacional y al ajuste en la valoración de los inventarios, lo cual ha generado la necesidad de nuevos aportes de capital de los accionistas. Esta situación sumada al escaso aumento de las ventas, podría generar un mayor riesgo de deterioro de la solvencia patrimonial en el futuro.
Deterioro previsto de la competitividad de las industrias maquiladoras de exportación para el 2018 debido a las tendencias devaluatorias de las monedas de los mercados de exportación, con mayor estabilidad del guaraní, lo que generará una devaluación real de la moneda local y condiciones más adversas para exportar a esos países, en particular, Argentina y Brasil, los principales mercados de la firma.

La **Tendencia Sensible (-)** refleja las expectativas desfavorables sobre la situación general de BLUE DESIGN S.A.E., considerando que la empresa ha demostrado una reducida capacidad para generar utilidades operativas, registrando pérdidas en los últimos dos años, lo cual ha hecho que se deteriore la solvencia patrimonial generando una debilidad financiera que no ha podido ser revertida. La tendencia sensible también recolecta la tendencia a las devaluaciones de las monedas de los países compradores de esta firma, sin que en paralelo el guaraní acompañe la dinámica devaluatoria, con lo cual se tenderá a generar desbalances de corto plazo en la competitividad y precio de las industrias maquiladoras de confecciones que exportan a la Argentina y al Brasil.

Las industrias maquiladoras de exportación son sensibles al riesgo del tipo de cambio real y este riesgo será elevado en el horizonte del 2018. Asimismo, el aumento de la capacidad instalada durante los últimos años, así como las inversiones en tecnología y el equipamiento de la planta industrial, han generado mayores costos de producción y de ventas, así como también los costos de las mercaderías se han incrementado, lo que ha resultado en una estructura operacional todavía con escasa eficiencia y rentabilidad.

Esta situación de una mayor vulnerabilidad externa y de una estructura operacional más costosa, requiere un importante aumento en las ventas y en los ingresos operativos, a fin de incrementar la productividad y compensar suficientemente la estructura de costos, lo cual podría darse en el futuro, en caso de persistir las condiciones favorables para la comercialización y exportación de los artículos que la empresa produce, en especial considerando los acuerdos comerciales realizados con importantes clientes del rubro.

RISKMÉTRICA ha reducido la categoría de la calificación de BLUE DESIGN de **pyBB-** a **pyB+**, debido a que si bien la empresa posee una suficiente solvencia patrimonial, debido a constantes aportes de capital y adecuados niveles de reservas, la misma está expuesta a un mayor riesgo de deterioro en el futuro, debido a la dificultad para generar adecuados márgenes de utilidad operacional, lo que ha resultado en pérdidas netas en los últimos dos ejercicios, así como también al escenario de menor competitividad de las industrias de exportación durante el 2018 debido a la tendencia de disminución del tipo de cambio real. En el 2017, la Utilidad Operacional (EBITDA) ha sido negativa, reflejando una limitada capacidad para generar ingresos operativos que puedan compensar los costos de producción, lo que a su vez ha generado flujos de caja operativos negativos, debiendo recurrirse a nuevo financiamiento para satisfacer las necesidades de capital operativo, y para pagar las obligaciones contraídas, lo que hizo que aumenten los niveles de endeudamiento y apalancamiento en el 2017.

Durante los últimos años, BLUE DESIGN se ha enfocado en alcanzar una madurez fabril, luego de pasar por varias etapas de ajuste y consolidación. En el año 2013 se mudaron a la nueva planta industrial con maquinarias y layouts con tecnología de punta, única en el rubro con sustentabilidad ecológica, lo cual le valió la Certificación Internacional LEED (Leadership in Energy and Environmental Design). A partir de la instalación de la nueva fábrica en 2013, BLUE DESIGN se enfocó en aumentar la producción con la consecución de nuevos contratos de exportación, para lo cual requirió mayor inversión y mayor capital operativo, lo que generó un aumento del endeudamiento. Las inversiones y el aumento de los activos totales, fueron financiados principalmente por deuda bancaria, y a finales del año 2015 se incorporó la deuda bursátil con la primera emisión de Bonos. Este mayor endeudamiento, junto con un mayor costo de la estructura operacional, hizo que los márgenes de rentabilidad se redujeran durante los últimos años, debido principalmente al aumento de los gastos financieros y de los gastos operativos.

BLUE DESIGN se encuentra en una etapa de ajustes operativos y administrativos. Se han realizado reestructuraciones a nivel operacional, con el objetivo de solucionar las ineficiencias que hicieron que la fábrica no responda como se esperaba durante los últimos años, considerando los altos costos operacionales y la baja rotación de inventarios. Asimismo, otro factor que influyó sobre los niveles de eficiencia operacional, fue el incremento de los costos por depreciaciones, como resultado del aumento de las inversiones en activos fijos. Igualmente, se han realizado ajustes en la valoración de los inventarios, resultando en importantes pérdidas en concepto de previsión por obsolescencia de mercaderías.

Esta debilidad operativa y financiera, fue exacerbada por la coyuntura económica de la región (Mercosur), donde se encuentra el principal mercado de BLUE DESIGN, en especial por la devaluación del Real Brasileiro en el 2015, lo que conllevó a la cancelación de importantes contratos con clientes del Brasil. Además, la restricción arancelaria en Argentina limitó las posibilidades de exportación a clientes de ese país, lo que complicó la tarea de sostener la producción y las ventas. Sin embargo, estas externalidades negativas comenzaron a revertirse a finales del 2016, en especial con el cambio de Gobierno en Argentina, ya que se fueron implementando desregulaciones al comercio exterior, lo que hizo que se incrementen los cupos para las importaciones en ese país.

Actualmente, el mercado de BLUE DESIGN está compuesto por Argentina en un 80%, aunque se espera que las exportaciones al Brasil aumenten a partir del 2018, gracias a nuevos contratos con marcas importantes de ese país como Hering, entre otras. Asimismo, se espera una mayor diversificación extra Mercosur hacia Chile, Perú y México, gracias a nuevos contratos con firmas renombradas como VF, siendo ésta la empresa de indumentarias más grande del mundo, dueña de las marcas Wrangler, Lee y North Face entre otras. Todo esto ha generado un clima comercial muy positivo, que podrá ser aprovechado para incrementar la producción y las ventas en los próximos años, aunque para el escenario del 2018, se prevé un endurecimiento de las condiciones de competitividad de la industria maquiladora de exportación, por la devaluación real del guaraní.

El principal desafío de BLUE DESIGN para el 2018, es aumentar las ventas y con ello incrementar los ingresos operativos, al mismo tiempo de alinear la estructura operacional de la fábrica, para aumentar la eficiencia y la productividad, con el objetivo final de revertir las pérdidas y mejorar los márgenes de rentabilidad. *Los ajustes que se están realizando en la estructura operativa y administrativa, junto con las medidas financieras que se vayan tomando durante el 2018, podrían generar una mejoría en los principales indicadores de desempeño económico y financiero. Sin embargo, al corte analizado las expectativas de corto plazo son todavía desfavorables, debido al debilitamiento de la situación general de la empresa, y al deterioro del escenario competitivo relativo a los precios de exportación, los que dependen de los riesgos propios del tipo de cambio real.*

EVALUACIÓN DE LA ECONOMÍA Y LA INDUSTRIA

Las exportaciones de confecciones en general han aumentado desde USD 33 millones a USD 63 millones en los últimos 5 años, mientras que las exportaciones de prendas de vestir se han mantenido relativamente estables. Es un sector muy competitivo de exportación, que tiene un gran potencial de seguir creciendo en los próximos años, dados los costos de producción que son comparativamente muy bajos en el Paraguay. No obstante, los desequilibrios macroeconómicos de los mercados de exportación son tales que son capaces de producir desequilibrios de tipo cambiario muy agudos en el contexto del corto plazo, que son capaces de afectar las posibilidades de ventas durante meses



Las industrias maquiladoras de exportación de confecciones tienen un escenario positivo para la continuidad de su desarrollo en los próximos años, dada la demanda creciente de prendas, así como también el mantenimiento de costos laborales, energéticos y de plantas industriales, comparativamente bajos en el Paraguay. El año 2017 ha sido muy favorable para las exportaciones vía maquila, ya que han aumentado 41,1% de USD 313,9 millones en Dic16 a USD 442,9 millones en Dic17. El rubro de Confecciones y Textiles ocupa el 2° lugar con el 25% de las exportaciones totales, seguido del rubro Autopartes que ocupa el 50%. Las perspectivas del año 2018, en este rubro, resultan afectadas por las devaluaciones cambiarias que pueden ocasionar pérdidas temporales de competitividad al sector.



CARACTERÍSTICAS DE LA EMPRESA

PROPIEDAD y ADMINISTRACIÓN

BLUE DESIGN inició sus operaciones en el año 1.999. La sociedad tiene como actividad principal la producción, industrialización, comercialización y transformación de materias primas, insumos fabricación y/o la elaboración de prendas de vestir, así como aquellas actividades directa y/o indirectamente relacionadas con éstas. Sus oficinas centrales así como la fábrica se encuentran ubicados en la ciudad de San Lorenzo.

En el año 2.009 la sociedad suscribió un contrato de suministro bajo sistema de maquila de exportación entre Blue Design Holding Inc. y Blue Design S.A., consideradas como Matriz y Maquiladora respectivamente. La Matriz proporciona los insumos, las materias primas y la asistencia técnica, mientras que la Maquiladora elabora y vende los productos terminados. A finales del año 2014 la empresa se convirtió en S.A.E. con el fin de flexibilizar su estructura de fondeo. Los accionistas de la empresa han realizado constantes aportes de capital, para fortalecer el Patrimonio y respaldar el crecimiento del negocio. Al cierre del ejercicio 2017 el capital integrado fue de Gs. 44.499 millones, el cual sumado al aporte irrevocable de Gs. 8.400 millones, estará totalizando Gs. 52.899 millones.

Variación de capital	2.014	2.015	2.016	2.017
Capital integrado inicial	21.536	27.570	44.499	44.499
Integración de nuevo capital	6.034	16.929	0	8.400
Total capital integrado al cierre	27.570	44.499	44.499	52.899

El principal accionista y CEO es el Sr. Jorge Bunchicoff, quien posee el 21% de las acciones a título personal y el otro 21% a través de la empresa Blondies S.A. de la cual también es el Presidente del Directorio. El otro 58% del capital pertenece a la firma Zelinger Internacional S.A.. La conducción estratégica del negocio así como la dirección ejecutiva están a cargo del Sr. Bunchicoff, lo cual genera una alta dependencia y concentración en la toma de decisiones, aunque la administración se desarrolla en un adecuado ambiente de gobierno corporativo, a través de una profesional estructura organizacional.

Accionistas	Clase	Cantidad de Acciones	Valor de Acciones	% Particip. en capital
Jorge Bunchicoff	A	11.124	11.124.000.000	21%
Blondies S.A.	A	11.124	11.124.000.000	21%
Zelinger Internacional S.A.	B	30.651	30.651.000.000	58%
TOTAL		52.899	52.899.000.000	100%

La Estructura organizacional y administrativa está compuesta por 6 Gerencias principales, que dependen directamente del CEO. Estas Gerencias son de Producto, Operaciones, Administración y Finanzas, Informática, Calidad y Recursos Humanos, las cuales tienen a su cargo toda la funcionalidad operativa de la empresa. A Diciembre 2017 la fábrica contaba con más de 500 empleados entre funcionarios administrativos y obreros.

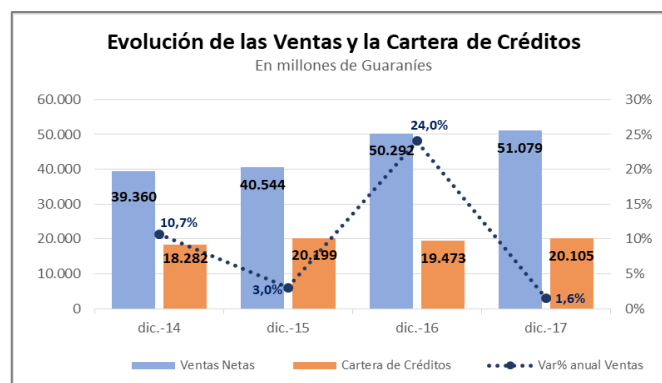
Uno de los principales desafíos de BLUE DESIGN para el 2018 es incorporar Manuales de Procesos y Políticas, así como también crear Comités que faciliten la toma de decisiones oportunas, a fin de formalizar la gestión y generar un mejor ambiente de gobierno corporativo, con una cultura de calidad y control de riesgos. Asimismo, se deberían automatizar los reportes financieros y contables, que permitan disponer de información actualizada.

MODELO DE NEGOCIO

BLUE DESIGN es una empresa maquiladora, dedicada al diseño y producción de colecciones completas de jeans y gabardinas. Sus productos son de alta calidad dirigidos mayormente al mercado de la moda de alta costura. Además fabrican prendas intermedias para satisfacer la demanda del mercado masivo de commodities. Su negocio se basa en una relación de alta fidelidad con sus clientes, ya que la calidad de los productos es la principal característica de este segmento del mercado.

Como resultado de la diversificación hacia nuevos clientes con nuevos productos, y debido al levantamiento de las restricciones de importaciones en Argentina, las exportaciones de BLUE DESIGN han migrado en el 2016 y 2017 hacia una mayor participación de ese país, subiendo de 35% en el 2015 a 70% en el 2017. El Plan Estratégico para el 2018 está basado en consolidar los acuerdos comerciales con clientes nuevos y antiguos, y seguir en la búsqueda de nuevos mercados ampliando la gama de productos, lo cual permitirá seguir creciendo con una mayor diversificación. Las principales marcas a las cuales exporta BLUE DESIGN son Wrangler, Lee, Vitamina, Jazmin Chebar, Portsaid, Martina Di Trento, Mistral, entre otras.

En los últimos años, las Ventas Netas registraron un crecimiento muy variable, con tasas de 10,7% en el 2014, 3,0% en el 2015, 24,0% en el 2016 y 1,6% en el 2017. Al cierre del ejercicio 2017 las Ventas Netas fueron de Gs. 51.079 millones, registrando un leve incremento con respecto al año anterior de Gs. 50.292 millones. La Cartera de Créditos se ha mantenido relativamente estable durante los últimos años, cuyo saldo al cierre del 2017 fue de Gs. 20.105 millones.



ESTRUCTURA OPERACIONAL

BLUE DESIGN se encuentra en una etapa de ajustes operativos y administrativos. Se ha realizado una actualización del Sistema Informático con apoyo de consultorías externas, que ha culminado en el 2017, con lo cual se espera automatizar los procesos y mejorar la estructura operacional, a fin de aumentar la eficiencia y los controles, así como implementar reportes ejecutivos actualizados.

Con respecto a la actividad industrial, en el 2016 se implementó una nueva tecnología para incrementar la capacidad productiva, con el objetivo de aumentar la producción de prendas semanales de 18.000 a 25.000 unidades, de tal forma a cumplir con la demanda de los productos. El lay-out de la planta industrial está basado en un modelo de Manufactura Esbelta, recorriendo procesos en Flujos en «U», para obtener una planta eficiente, controlada y con niveles de trabajo en proceso aceptables, que permitan lograr un proceso dentro de los estándares de calidad requeridos.

La fábrica está diseñada para la elaboración y producción de 1 millón de prendas al año, con una facturación de US\$ 15 millones. Actualmente, la planta industrial cuenta con sustentabilidad ecológica única en su tipo en la región. Asimismo, la fábrica cuenta con 9 homologaciones internacionales, lo cual hace posible que sus productos reúnan los requisitos de calidad, para poder exportar a diferentes clientes en distintos países de América, incluyendo EE.UU. y Canadá.

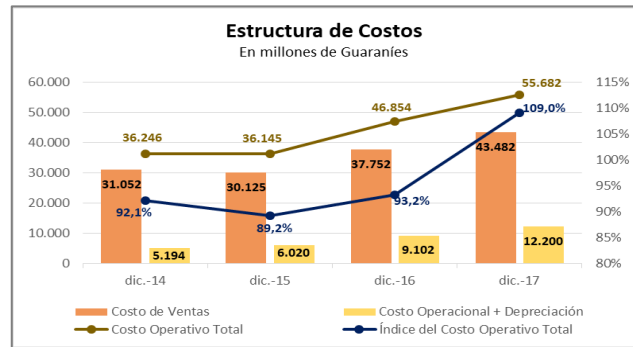
Una de las ventajas de la producción bajo el régimen de maquila, constituye el bajo costo relativo de mano de obra e insumos para la fabricación y exportación de los productos, además de las facilidades regulatorias e impositivas, sin embargo, la estructura operacional de BLUE DESIGN ha crecido para sustentar el incremento de las ventas durante los últimos años, lo cual ha generado un aumento tanto en los costos de las mercaderías como en los costos operacionales de la fábrica. *El principal desafío en esta área del negocio para el 2018 es optimizar la estructura operacional, en la medida que se incrementa la capacidad productiva, aumentando los niveles de eficiencia operativa.*

ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA

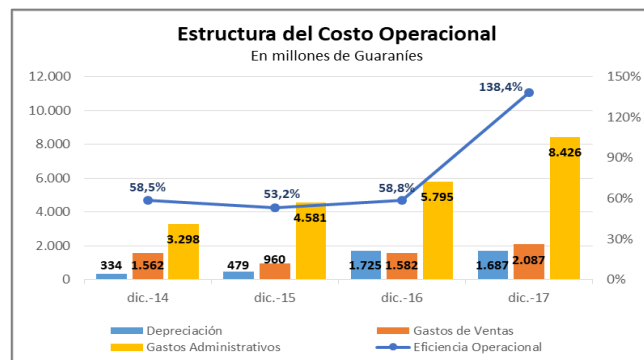
GESTIÓN y EFICIENCIA OPERATIVA

La estructura operacional que sustenta la producción de la fábrica, se ha vuelto menos eficiente durante los últimos años. El Índice de Costo Operacional, medido en términos de los gastos operacionales totales, incluyendo el costo de las mercaderías y las depreciaciones, con respecto a las ventas totales, ha aumentado de 93,2% en Dic16 a 109,0% en Dic17, reflejando que el costo total de la producción ha superado en el 2017 a los ingresos operativos, con lo cual se ha generado una Pérdida Operacional (EBITDA). Esta situación se debió al aumento de 18,84% del Costo Total Operativo de Gs. 46.854 millones en Dic16 a Gs. 55.682 millones en Dic17.

El Costo de las Mercaderías o Costo de Ventas aumentó 15,18% en el 2017, de Gs. 37.752 millones en Dic16 a Gs. 43.482 millones en Dic17, mientras que los Gastos Operativos (de Administración y de Ventas) aumentaron 34,04% de Gs. 9.102 millones en Dic16 a Gs. 12.200 millones en Dic17.

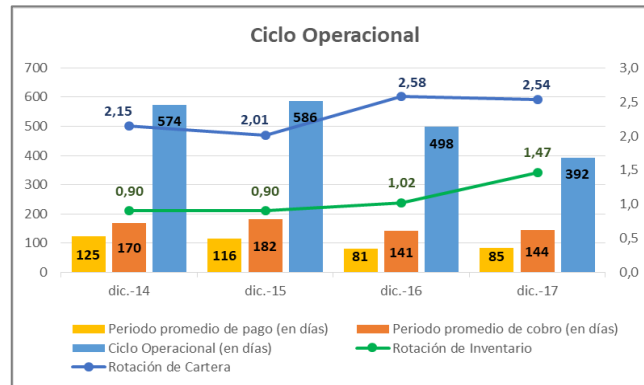


Los Gastos Administrativos aumentaron 45,40% en el 2017, de Gs. 5.795 millones en Dic16 a Gs. 8.426 millones en Dic17. Asimismo, los Gastos de Ventas aumentaron 31,92% de Gs. 1.582 millones en Dic16 a Gs. 2.087 millones en Dic17. De esta forma, el índice de Eficiencia Operacional, medido por el ratio de Costo Operativo/Utilidad Bruta, aumentó de 58,8% en Dic16 a 138,4% en Dic17, indicando que el margen de utilidad bruta no ha sido suficiente para cubrir los gastos fijos y variables de la producción.

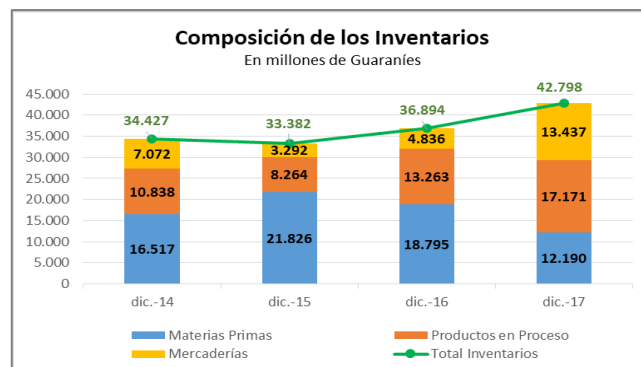


INVENTARIOS y CICLO OPERACIONAL

La Cartera de Créditos de BLUE DESIGN está compuesta por las cuentas por cobrar de los clientes, quienes adquieren las prendas y realizan los pagos en plazos cortos de hasta 120 días. Por tanto, la gestión de crédito se limita al ciclo promedio de cobro, de acuerdo a los plazos contractuales establecidos para cada cliente. Por este motivo, la exposición al riesgo de crédito es mínima y está limitada por el giro propio del negocio, razón por la cual no se registra morosidad y no se aplican medidas de provisiones y otras políticas de incobrabilidad. Las cuentas por cobrar de clientes a Diciembre 2017 fueron de Gs. 20.105 millones, registrando un leve incremento de 3,2% con respecto al saldo de Gs. 19.473 millones a Diciembre 2016. Con respecto a los ciclos de actividad, el periodo promedio de cobro ha aumentado levemente en el 2017 de 141 días en Dic16 a 144 días en Dic17, mientras que el periodo promedio de pago también aumentó de 81 días en Dic16 a 85 días en Dic17. La Rotación de Inventario aumentó en el 2017 de 1,02 en Dic16 a 1,47 en Dic17, mientras que la Rotación de Cartera disminuyó de 2,58 en Dic16 a 2,54 en Dic17, lo cual hizo que el Ciclo Operacional disminuya de 498 días en Dic16 a 392 días en Dic17.



El aumento de la Rotación de Inventario se debió a la disminución de los inventarios en el 2017, a causa del ajuste realizado en la valoración de los mismos, lo que arrojó una devaluación por obsolescencia de Gs. 13.157 millones, generando una reducción del saldo final de los inventarios de 19,7% de Gs. 36.894 millones en Dic16 a Gs. 29.641 millones en Dic17. Las Materias Primas se redujeron 35,14% de Gs. 18.795 millones en Dic16 a Gs. 12.190 millones en Dic17, mientras que los Productos en Proceso aumentaron 29,47% de Gs. 13.263 millones en Dic16 a Gs. 17.171 millones en Dic17. Las Mercaderías aumentaron 177,85% de Gs. 4.836 millones en Dic16 a Gs. 13.437 millones en Dic17.

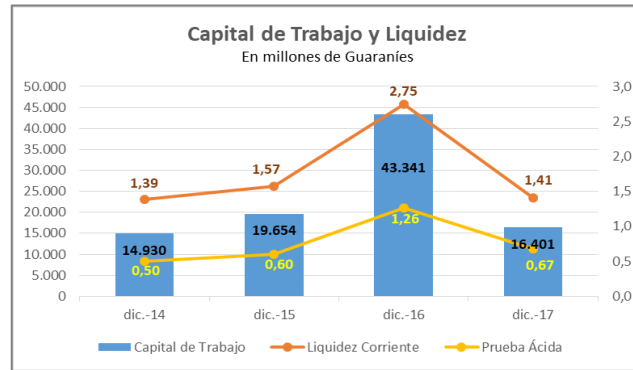


Los Inventarios registraron una importante transformación entre sus principales componentes, debido a que las materias primas han sido utilizadas para generar un mayor volumen de Productos en Proceso, aunque las menores ventas por debajo de lo esperado en el 2017, han resultado en un incremento del stock de mercaderías, cuyo saldo está disponible para su venta y distribución de acuerdo a lo proyectado para el 2018.

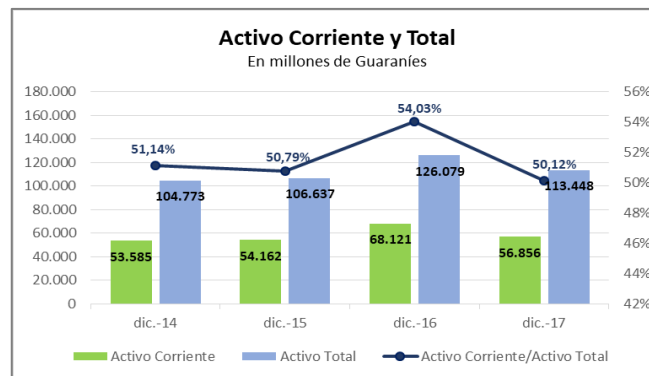
LIQUIDEZ y CAPITAL DE TRABAJO

La Liquidez Corriente ha disminuido en el 2017, de 2,75 en Dic16 a 1,41 en Dic17, así como también el índice de Prueba Ácida disminuyó de 1,26 en Dic16 y a 0,67 en Dic17. Esta situación de menor liquidez se debió principalmente a la reducción de los inventarios y de las disponibilidades en el 2017 con respecto al año anterior, lo que derivó en una disminución de los Activos Corrientes.

En consecuencia, el Capital de Trabajo disminuyó 62,16% de Gs. 43.341 millones en Dic16 a Gs. 16.401 millones en Dic17, sumado al hecho que los Pasivos Corrientes aumentaron en el 2017, debido al incremento de la deuda bancaria de corto plazo. Por tanto, el Índice de Capital de Trabajo se redujo de 34,4% en Dic16 a 14,5% en Dic17.



Los Activos Corrientes disminuyeron 16,54% en el 2017, de Gs. 68.121 millones en Dic16 a Gs. 56.856 millones en Dic17, debido principalmente a la reducción de los Inventarios. Asimismo, las Disponibilidades también se redujeron 34% de Gs. 2.061 millones en Dic16 a Gs. 1.361 millones en Dic17. La liquidez corriente está compuesta principalmente por los inventarios en 52% y por las cuentas por cobrar en 35%, lo que genera una mayor exposición al riesgo de liquidez debido a las bajas rotaciones de los inventarios y de la cartera de créditos. Los Activos Corrientes también están compuestos por créditos fiscales y otros activos, debido al régimen de exportación vía maquila, cuyo saldo disminuyó 40,7% de Gs. 9.693 millones en Dic16 a Gs. 5.749 millones en Dic17, aunque sigue teniendo una alta participación del 10%, lo que representa recursos ociosos que no pueden ser convertidos en activos líquidos.

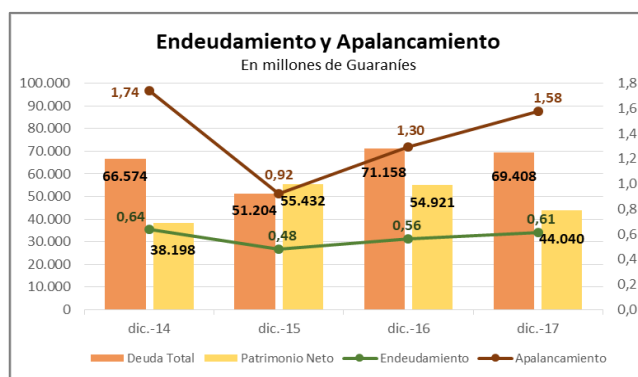


Debido a que el giro del negocio produce una estructura de liquidez muy ajustada, el principal desafío de BLUE DESIGN para el 2018 es mantener una estructura flexible de fondeo, y continuar con la estrategia de reestructuración de la deuda financiera de corto plazo, a fin de disponer del capital operativo necesario y la liquidez adecuada. Estas necesidades financieras tienen una estrecha relación con la variabilidad de las ventas y los ingresos operativos, lo que a su vez depende de los mercados a los que sirve BLUE DESIGN.

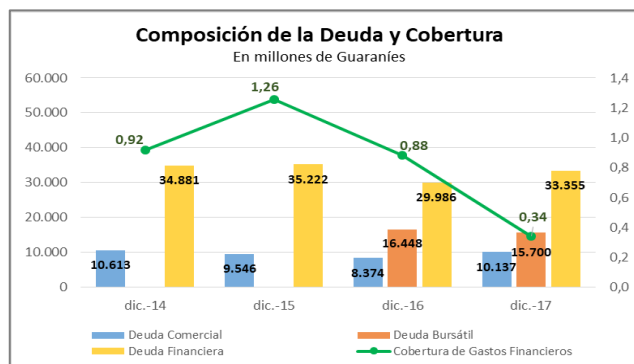
La compañía posee la infraestructura y la tecnología necesarias, que brindan una adecuada capacidad fabril de producir a costo y calidad muy competitivos, sin embargo, la estructura de costos está sujeta a factores externos que afectan tanto los precios de los insumos y las mercaderías, como los precios de los productos finales, sumado a los efectos de las regulaciones de los grandes mercados del Mercosur, así como a los tipos de cambio reales relativos, los que determinan la menor o mayor competitividad real de BLUE DESIGN.

SOLVENCIA y ENDEUDAMIENTO

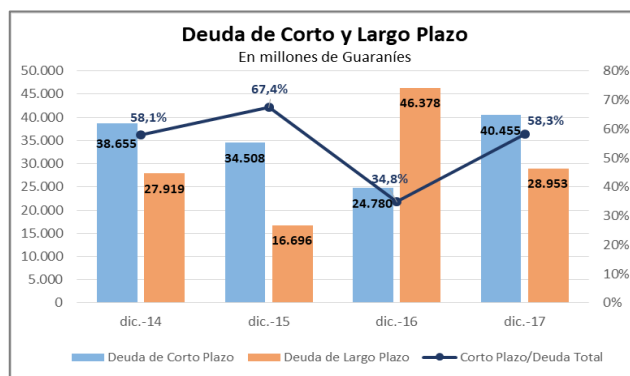
El indicador de Solvencia medido por el Patrimonio Neto en relación con los Activos Totales, disminuyó en el 2017 de 43,6% en Dic16 a 38,8% en Dic17, debido principalmente al incremento del Endeudamiento cuyo índice subió de 56,4% en Dic16 a 61,2% en Dic17, mientras que el índice de Apalancamiento subió de 1,30 en Dic16 a 1,58 en Dic17. Este mayor endeudamiento se registró a pesar que la Deuda Total disminuyó levemente 2,46% en el 2017 de Gs. 71.158 millones en Dic16 a Gs. 69.408 millones en Dic17, debido a que los Activos Totales tuvieron una mayor disminución de 10% de Gs. 126.079 millones en Dic16 a Gs. 113.448 millones en Dic17.



En el 2017 la Deuda Financiera compuesta mayormente por préstamos bancarios, aumentó 11,24% de Gs. 29.986 millones en Dic16 a Gs. 33.355 millones, mientras que la Deuda Bursátil disminuyó 4,55% de Gs. 16.448 millones en Dic16 a Gs. 15.700 millones debido a los pagos de intereses realizados en el 2017. Asimismo, la Deuda Comercial aumentó 21,05% en el 2017 de Gs. 8.374 millones en Dic16 a Gs. 10.137 millones en Dic17. Los Gastos Financieros aumentaron levemente 5,5% de Gs. 5.462 millones en Dic16 a Gs. 5.765 millones en Dic17, lo que generó una disminución del índice de Cobertura de 0,95 en Dic16 a -0,51 en Dic17, debido a la Pérdida Operacional registrada en el 2017.

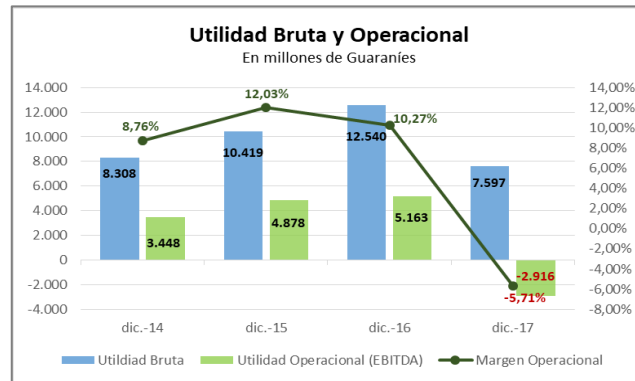


La Deuda de Corto Plazo disminuyó 28,2% en el 2016, de Gs. 34.508 millones en Dic15 a Gs. 24.780 millones en Dic16, aunque en el 2017 registró un considerable aumento de 63,26% alcanzando un saldo de Gs. 40.455 millones en Dic17. La Deuda de Largo Plazo aumentó 177,8% en el 2016, de Gs. 16.696 millones en Dic15 a Gs. 46.378 millones en Dic16, debido a la reestructuración de la deuda mediante la emisión de Bonos, aunque en el 2017 registró una disminución de 37,57% llegando a un saldo de Gs. 28.953 millones en Dic17. El aumento de la Deuda de Corto Plazo se dio a través del incremento de la deuda bancaria, la cual fue destinada principalmente para capital operativo, lo que generó una mayor concentración de la deuda corriente que subió de 34,8% en Dic16 a 58,3% en Dic17. Esta situación genera una mayor exposición al riesgo de liquidez, considerando que en el 2019 estará venciendo el capital de las series 1, 2, 3 y 4 por un monto total de US\$ 648.000 más los intereses, de los Bonos del PEG USD1.

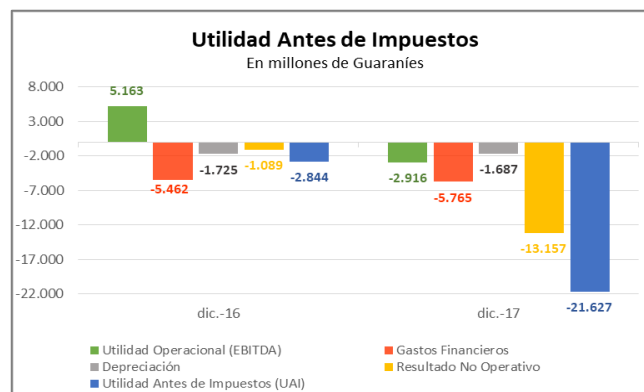


RENTABILIDAD y MÁRGENES DE UTILIDAD

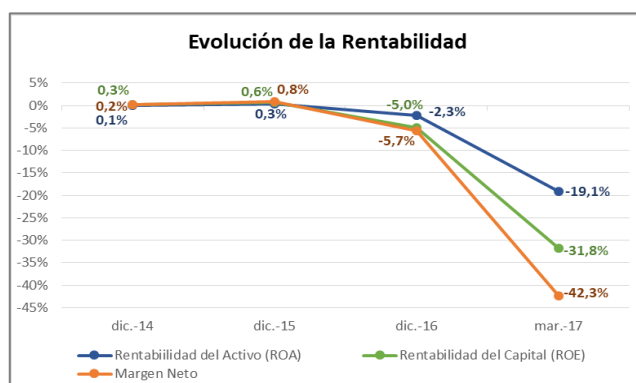
En los últimos años, la Utilidad Bruta de BLUE DESIGN ha ido aumentando mediante el constante incremento de las ventas, sin embargo, en el 2017 la Utilidad Bruta disminuyó 39,42% de Gs. 12.540 millones en Dic16 a Gs. 7.597 millones en Dic17. Asimismo, la Utilidad Operacional (EBITDA) disminuyó 156,48% de Gs. 5.163 millones en Dic16 a una pérdida de Gs. 2.916 millones en Dic17. Por consiguiente, el Margen Bruto disminuyó de 24,9% en Dic16 a 14,9% en Dic17, mientras que el Margen Operacional se redujo de 10,3% en Dic16 a -5,7% en Dic17. Este deterioro de la rentabilidad se debió al incremento de los costos de mercaderías y de los gastos operativos en el 2017, considerando que las ventas no crecieron como se esperaba a fin de compensar los gastos fijos y variables.



El aumento del costo de la estructura operacional en los últimos años, estuvo acompañado por el incremento de los Gastos Financieros y la Depreciación, así como por un mayor costo de las mercaderías. Este aumento de los gastos de producción y ventas, ha generado una pérdida operacional en el 2017, la cual se ha visto empeorada por un ajuste realizado sobre la valoración de los inventarios, derivando en pérdidas en concepto de previsión por obsolescencia de mercaderías por Gs. 13.157 millones, lo que ha arrojado un pérdida neta del ejercicio por Gs. 21.627 millones. En el 2016 el resultado del ejercicio ya había sido de una pérdida de Gs. 2.844 millones, reflejando una debilidad financiera que no ha podido ser revertida por la empresa.



Esta disminución de los márgenes de utilidad y los resultados negativos obtenidos en el 2016 y 2017, han repercutido sobre los Índices de Rentabilidad de la empresa. El ROE disminuyó en el 2017 de -5% en Dic16 y a -31,8% en Dic17, mientras que el ROA disminuyó de -2,3% en Dic16 a -19,1% en Dic17. Asimismo, el Margen Neto disminuyó de -5,7% en Dic16 a -42,3% en Dic17. Esta situación de baja y negativa rentabilidad se ha mantenido durante los últimos años, reflejando una debilidad financiera que podría seguir generando un deterioro en la solvencia patrimonial de la compañía. *El principal desafío de BLUE DESIGN para el 2018 es aumentar los ingresos por ventas y optimizar la estructura operacional, para que los gastos operativos y financieros no resulten en una carga muy pesada para la empresa, a fin de mejorar el desempeño y mantener el endeudamiento y la solvencia en niveles adecuados.*



FLUJO DE CAJA PROYECTADO 2018-2022

BLUE DESIGN proyecta para los próximos 5 años, un flujo de caja basado en la generación de ingresos operativos, como resultado de un crecimiento gradual de las ventas. De esta forma, está previsto que el flujo operativo sea la principal fuente de financiamiento durante los próximos años, a fin de cubrir los requerimientos de capital operativo.

FLUJO DE CAJA	En Dólares Americanos				
	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos operativos	9.071.748	17.873.864	18.943.307	19.890.472	20.884.996
Egresos Operativos	-8.175.528	-16.624.232	-17.062.222	-17.804.542	-19.178.689
FLUJO OPERATIVO	896.220	1.249.632	1.881.085	2.085.930	1.706.307
Capitalización	1.000.000	1.000.000	0	0	0
Financiamiento	-1.174.532	-2.001.707	-2.742.692	-944.123	-551.343
FLUJO FINANCIERO	-174.532	-1.001.707	-2.742.692	-944.123	-551.343
FLUJO DE CAJA	721.688	247.925	-861.607	1.141.808	1.154.965
Saldo Inicial	79.225	800.914	1.048.839	187.232	1.329.040
FLUJO FINAL	800.914	1.048.839	187.232	1.329.040	2.484.004

Se proyecta alcanzar una madurez fabril hacia una plena utilización de la capacidad instalada, con una producción total de aproximadamente 1 millón de prendas al año. Esta proyección de una mayor venta genera una expectativa de mayores ingresos operativos, con lo cual se espera que el Margen Bruto y el Margen Operacional también puedan aumentar y estabilizarse. Al respecto, se espera que la coyuntura económica en la región y las Políticas Arancelarias en Argentina, además del escenario cambiario para el mediano y largo plazo, sigan permitiendo un escenario favorable para las exportaciones de las prendas de BLUE DESIGN. *El principal riesgo que enfrenta BLUE DESIGN se deriva de la varianza del tipo de cambio real con los mercados a los que atiende, así como a las políticas de comercio exterior que pueden dar mayor o menor apertura a estos mercados, riesgo que se prevé más alto para el 2018. Finalmente, de acuerdo al Flujo Proyectado, se espera una mayor dependencia del flujo operativo, mediante una estrategia de ir disminuyendo los niveles de endeudamiento, en especial el endeudamiento financiero, con la posibilidad de realizar nuevos aportes de capital, y continuar con la reestructuración de la deuda de corto plazo, a fin de disminuir la carga financiera y mejorar la rentabilidad. Esto será posible si se logra incrementar la eficiencia y la productividad de la estructura operativa.*

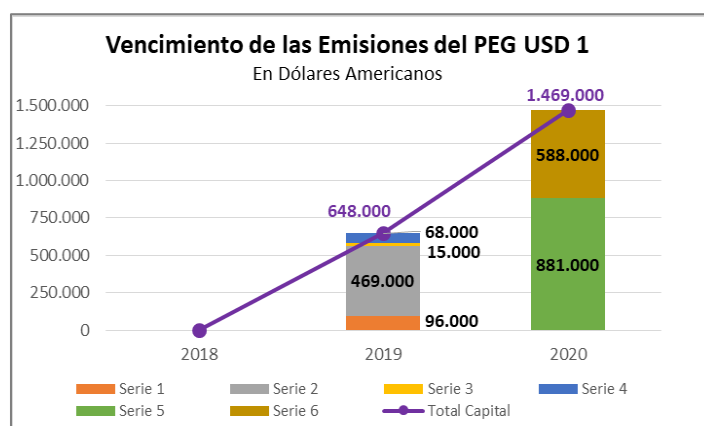
CARACTERÍSTICAS y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO

Este Informe de Calificación se refiere al **Programa de Emisión Global PEG USD1**, que fuera emitido por BLUE DESIGN S.A.E. y registrado en la Comisión Nacional de Valores según Resolución N° 66 E/15 Acta de Directorio N° 071 de fecha 12 de Noviembre de 2015. El monto total del Programa fue por USD 5.000.000 (Dólares Americanos Cinco Millones) con plazo máximo de hasta 7 años con cortes de US\$ 1.000. El Agente Emisor fue Valores Casa de Bolsa y la Garantía ofrecida fue "a sola Firma".

La reestructuración de la deuda financiera de corto plazo, mediante la emisión de Bonos de largo plazo para disminuir la deuda de corto plazo, generó una mejoría en la liquidez corriente de la empresa, aunque también significó una mayor carga financiera, lo cual afectó la estructura de costos, repercutiendo negativamente sobre los resultados financieros, con un desmejoramiento de la solvencia y el endeudamiento.

La emisión del PEG USD 1 fue realizada en 6 Series con un monto total de US\$ 2.117.000, con un devengamiento total de intereses por US\$ 863.803,77. Ha quedado un saldo remanente de US\$ 2.883.000 que no fue emitido, cuyo plazo de máximo de emisión venció el 10 de Febrero de 2017.

EMISION DEL PEG USD 1						
Serie	Capital	Fecha emisión	Fecha vto.	Plazo (días)	Tasa	Interés
Serie 1	96.000	26/11/2015	25/02/2019	1.187	9,50%	29.658,74
Serie 2	469.000	26/11/2015	27/05/2019	1.278	9,60%	157.645,68
Serie 3	15.000	26/11/2015	26/08/2019	1.369	9,70%	5.457,25
Serie 4	68.000	26/11/2015	25/11/2019	1.460	9,75%	26.520,00
Serie 5	881.000	26/11/2015	25/03/2020	1.581	9,80%	373.973,64
Serie 6	588.000	26/11/2015	27/07/2020	1.705	9,85%	270.548,47
	2.117.000					863.803,77



CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADO

BLUE DESIGN S.A.E.					
En millones de Guaraníes					
BALANCE	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	Var%
Disponibilidades	737	386	2.061	1.361	-34,0%
Créditos	18.282	20.199	19.473	20.105	3,2%
Inventarios	34.427	33.382	36.894	29.641	-19,7%
Otros	139	195	9.693	5.749	-40,7%
Activo Corriente	53.585	54.162	68.121	56.856	-16,5%
Propiedad, Planta y Equipos	49.662	50.992	52.510	52.299	-0,4%
Otros	1.526	1.483	5.448	4.293	-21,2%
Activo No Corriente	51.188	52.475	57.958	56.592	-2,4%
ACTIVO TOTAL	104.773	106.637	126.079	113.448	-10,0%
Deuda Comercial	10.613	9.546	8.374	10.137	21,1%
Deuda Financiera	19.640	22.341	11.127	19.686	76,9%
Otros	8.402	2.621	5.279	10.632	101,4%
Pasivo Corriente	38.655	34.508	24.780	40.455	63,3%
Deuda Financiera	15.241	12.881	18.859	13.669	-27,5%
Deuda Bursátil	0	0	16.448	14.734	-10,4%
Otros	12.678	3.815	11.071	550	-95,0%
Pasivo No Corriente	27.919	16.696	46.378	28.953	-37,6%
PASIVO TOTAL	66.574	51.204	71.158	69.408	-2,5%
Capital integrado	21.536	27.570	44.499	44.499	0,0%
Aporte irrevocable	6.034	16.929	0	8.400	---
Reservas	10.369	10.387	12.720	15.066	18,4%
Resultado acumulado	167	260	546	-2.298	-520,9%
Resultado del Ejercicio	92	286	-2.844	-21.627	660,4%
PATRIMONIO NETO	38.198	55.432	54.921	44.040	-19,8%
RESULTADO	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	Var%
Ventas Netas	39.360	40.544	50.292	51.079	1,6%
Costo de Mercaderías	-31.052	-30.125	-37.752	-43.482	15,2%
Utilidad Bruta	8.308	10.419	12.540	7.597	-39,4%
Gastos de Ventas	-1.562	-960	-1.582	-2.087	31,9%
Gastos de Administración	-3.298	-4.581	-5.795	-8.426	45,4%
Utilidad Operacional (EBITDA)	3.448	4.878	5.163	-2.916	-156,5%
Depreciación	-334	-479	-1.725	-1.687	-2,2%
Utilidad Operacional Neta (UAI)	3.114	4.399	3.438	-4.603	-233,9%
Gastos Financieros	-3.766	-3.882	-5.462	-5.765	5,5%
Utilidad Ordinaria	-652	517	-2.024	-10.368	412,3%
Resultados no Operativos	2.241	1.135	-1.089	-13.157	1108,2%
Ajustes de cambio	-1.493	-1.308	269	1.898	605,6%
Utilidad Antes de Impuestos (UAI)	96	344	-2.844	-21.627	660,4%
Impuestos	-4	-58	0	0	---
UTILIDAD NETA	92	286	-2.844	-21.627	660,4%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS

BLUE DESIGN S.A.E.					
RATIOS	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	Var%
LIQUIDEZ					
Liquidez Corriente	1,39	1,57	2,75	1,41	-48,9%
Prueba Ácida	0,50	0,60	1,26	0,67	-46,6%
Ratio de Efectividad	0,02	0,01	0,08	0,03	-59,6%
Capital de Trabajo	14.930	19.654	43.341	16.401	-62,2%
Indice de Capital de Trabajo	14,2%	18,4%	34,4%	14,5%	-57,9%
GESTIÓN					
Rotación de Inventario	0,90	0,90	1,02	1,47	43,4%
Rotación de Cartera	2,15	2,01	2,58	2,54	-1,6%
Ciclo Operacional (en días)	574	586	498	392	-21,2%
Periodo promedio de cobro (en días)	170	182	141	144	1,7%
Periodo promedio de pago (en días)	125	116	81	85	5,1%
Rotación de Activos Operacionales	0,38	0,39	0,46	0,50	8,4%
Indice de Activos Operacionales	97,7%	98,1%	86,4%	89,9%	4,2%
Apalancamiento Operativo	2,67	2,37	3,65	-1,65	-145,2%
ENDEUDAMIENTO					
Endeudamiento	0,64	0,48	0,56	0,61	8,4%
Apalancamiento	1,74	0,92	1,30	1,58	21,6%
Solvencia (Recursos propios)	36,5%	52,0%	43,6%	38,8%	-10,9%
Apalancamiento Financiero	88,97	24,60	-2,78	0,55	-119,8%
Cobertura de Gastos Financieros	0,92	1,26	0,95	-0,51	-153,5%
Cobertura de las Obligaciones	0,09	0,14	0,21	-0,07	-134,6%
RENTABILIDAD					
ROA	0,1%	0,3%	-2,3%	-19,1%	745,1%
ROE	0,3%	0,6%	-5,0%	-31,8%	540,2%
Margen Bruto	21,1%	25,7%	24,9%	14,9%	-40,4%
Margen Neto	0,2%	0,8%	-5,7%	-42,3%	648,7%
Margen Operacional	8,8%	12,0%	10,3%	-5,7%	-155,6%
Indice de Ventas	37,6%	38,0%	39,9%	45,0%	12,9%
Indice de Costo de Ventas	78,9%	74,3%	75,1%	85,1%	13,4%
Indice de Costo Operativo Total	92,1%	89,2%	93,2%	109,0%	17,0%
Eficiencia Operacional	58,5%	53,2%	58,8%	138,4%	135,2%

La publicación de la Calificación de Riesgos de BLUE DESIGN S.A.E. para su Programa de Emisión Global USD1, 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 actualización:	27 de Agosto de 2017
Fecha de publicación:	27 de Agosto de 2017
Fecha de Autorización del PEG USD 1:	12 de Noviembre de 2015 Según Resolución CNV N° 66 E/15
Calificadora:	RISKMÉTRICA S.A. Calificadora de Riesgos Herrera 1.341 casi Paí Perez – Asunción Tel: 441-320 Cel 0981-414481 Email: info@riskmetrica.com.py

BLUE DESIGN S.A.E.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
Programa de Emisión Global PEG USD1	pyB+	Sensible (-)
Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.		

"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 BLUE DESIGN 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 nuestra página web.
- 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 BLUE DESIGN 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 Financieros auditados al 31 de Diciembre 2017 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.

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