

**ACTA DE LA SESIÓN DE CALIFICACIÓN N° 333 DEL CONSEJO DE CALIFICACIÓN DE  
FELLER RATE CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA**

En Santiago de Chile, a las 14:00 horas del 24 de noviembre de 2022, en reunión del Consejo de Calificación de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda., integrado por los consejeros Señores Eduardo Ferretti, Esteban Peñailillo Menares y María Betsabé Weil, se revisaron los antecedentes relativos a la evaluación de las entidades calificadas por Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada.

En esta reunión, el Consejo acordó, por unanimidad, asignar la siguiente calificación:

Entidad	Calificación Actual	
Lunelli Industria Textil Paraguay S.A.	Solvencia	AA-py
	Bonos G1	AA-py
	Tendencia	Estable

Los fundamentos de esta calificación y el análisis llevado a cabo están descritos más adelante en esta acta.

La evaluación practicada por Feller Rate se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la compañía y de aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente, en este caso se consideró la siguiente información:

- Administración y estructura organizacional
- Propiedad
- Características de los negocios e industria en la que se desenvuelve el emisor.
- Informes de control
- Características de la cartera de créditos (evolución)
- Tecnología y operaciones
- Información financiera (evolución)

También incluyó reuniones con la administración superior y con unidades comerciales, operativas, de riesgo y control. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes.

## LUNELLI INDUSTRIA TEXTIL PARAGUAY S.A.

### FUNDAMENTACIÓN

---

La clasificación “AA-py” asignada a la solvencia y al Programa de Emisión Global de Bonos en proceso de inscripción por Lunelli Industria Textil Paraguay S.A. (Lunelli Paraguay) se explica, principalmente, por el alto grado de vinculación con su matriz, Lunelli Participações Ltda. Esto, reflejado en un perfil de negocios “Satisfactorio”. Adicionalmente, incorpora una posición financiera “Intermedia”, lo que considera el plan de inversiones en curso.

Lunelli Paraguay, constituida en marzo de 2018, es una sociedad que se dedica exclusivamente a la elaboración de telas para exportación hacia Lunelli Participações Ltda. (Lunelli Participações); sociedad que posee el 100% de su capital accionario.

Feller Rate considera la existencia de un alto nivel de integración del Grupo Lunelli y su filial en el Paraguay. Esto, considera el total control de la sociedad, las relaciones operativas entre compañías, el manejo centralizado de políticas financieras y de tesorería (sin presencia de cuenta mercantiles), las directrices de gestión y la presencia de relaciones legales (Programa de Emisión Global de Bonos en proceso de inscripción garantizado de forma solidaria por Lunelli Participações).

Respecto de lo anterior, a la fecha del informe Lunelli Paraguay se encuentra en proceso de inscripción de un nuevo Programa de Emisión Global de Bonos con un plazo de entre 365 días y 3.650 días, por un monto máximo de Gs\$ 140.000 millones. Los fondos a recaudar estarán destinados al financiamiento del plan de inversiones de la filial en Paraguay.

Los resultados obtenidos por el Grupo reflejan las fluctuaciones a las que están sujetos los precios de sus principales insumos y la demanda por sus productos, la que ha evidenciado una menor exposición relativa al nivel de actividad nacional respecto de lo presentado por la industria.

Respecto de lo anterior, tras las presiones evidencias a raíz del avance de la pandemia, Lunelli Participações exhibió una importante recuperación, impulsada por los planes de apertura que resultaron en un mayor nivel de actividad. En efecto, los ingresos consolidados de la entidad presentaron un avance del 52,3% y 22% a diciembre de 2021 y junio de 2022, respectivamente, lo que refleja tanto mayores ingresos por confección como por fabricación de telas.

Sin embargo, en los últimos trimestres los resultados de la compañía se han visto impactados de forma más profunda por las presiones inflacionarias derivadas de las contingencias a nivel global, las que han resultado en un encarecimiento de los costos de producción (insumos, transporte y mano de obra, entre otros).

De esta forma, al segundo trimestre del año en curso, la generación de Ebitda alcanzó los R\$ 55 millones, esto es, un 37,7% por debajo de lo registrado a igual periodo de 2021. Consecuentemente, a igual periodo, el margen Ebitda alcanzó el 9,1%, cifra que si bien se compara negativamente con lo presentado a igual periodo del año anterior (17,9%), se mantiene en línea con lo presentado por la entidad entre los años 2018 y 2020.

Respecto del endeudamiento financiero, históricamente la compañía había presentado una conservadora política de endeudamiento, solventando su plan estratégico principalmente a través de recursos de la operación.

No obstante, el actual plan de inversiones, que ha considerado entre otros aspectos la ampliación en su capacidad de producción, ha resultado en mayores requerimientos de financiamiento externo. De esta forma, al primer semestre de 2022, el stock de deuda financiera alcanzaba los R\$ 325 millones, lo que si bien se compara positivamente con lo evidenciado al cierre de 2021 (R\$ 333 millones), se mantiene por sobre lo presentado históricamente por la entidad.

Consecuentemente con lo anterior, los indicadores de cobertura se mantienen presionados respecto de lo presentado por la sociedad en años anteriores. Así, a junio de 2022, la compañía exhibió una razón de deuda financiera neta sobre Ebitda de 1,1 veces y una cobertura de gastos financieros de 2,4 veces.

## TENDENCIA: ESTABLE

---

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que se mantenga el alto grado de integración con el Grupo Lunelli. Además, la clasificación considera que Lunelli Participações mantendrá una adecuada política de endeudamiento, la que conllevaría, a nivel de Grupo, una gradual disminución de los niveles de deuda financiera para los próximos años, con presiones transitorias en el corto plazo a raíz del plan estratégico en curso.

Lo anterior, en conjunto con la mayor capacidad de generación proyectada, le permitirían volver a presentar indicadores crediticios en línea con lo registrado históricamente por el Grupo.

ESCENARIO DE BAJA: Se estima poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría dar ante una pérdida en la estructura de soporte que tiene la matriz o un deterioro en el perfil de negocios o posición financiera de Lunelli Participações por sobre lo esperado en el escenario base.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo.

**PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO**

- Perfil de negocios ligado a su matriz. Ello, debido a que la entidad se dedica exclusivamente a la elaboración de telas para exportación hacia Lunelli Participações Ltda.
- Marco regulatorio genera beneficios para las compañías del sector. Ello, considerando que Lunelli Paraguay está sujeta a la Ley N° 1.064/1997 de la industria maquiladora exportadora del Paraguay.
- Exposición a variaciones en el precio de sus principales insumos y a las variaciones en el tipo de cambio. Lo anterior, mitigado en parte por políticas de compra centralizadas desde la matriz.

**POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA**

- Resultados y márgenes influenciados por la reciente constitución de la sociedad.
- Recuperación de la capacidad de generación de fondos, impulsada por mayor actividad de la compañía.
- Mayor nivel de deuda esperado presionará de forma transitoria los principales indicadores crediticios. No obstante, lo anterior se encuentra recogido en la actual clasificación de riesgo asignada.
- Política de endeudamiento de controlador incorpora un proceso de desapalancamiento a nivel de Grupo y para la filial en Paraguay.
- Posición de liquidez "Suficiente".

**OTROS FACTORES**

- Alta integración con su controlador Lunelli Participações que posee un importante track record y otorga soporte a la operación en Paraguay.

## FACTOR EXTERNO

### Integración con el Grupo Lunelli dado su grado de vinculación

Lunelli Industria Textil Paraguay S.A. (Lunelli Paraguay), constituida en marzo de 2018, es una sociedad orientada a la manufactura textil que se encuentra acogida al régimen de maquila existente en Paraguay.

La compañía se dedica casi exclusivamente a la elaboración de telas para exportación hacia Lunelli Participações Ltda. (Lunelli Participações). Para ello, cuenta con una planta de 22.500 m<sup>2</sup> de superficie construida con una capacidad instalada de hasta 3.600 toneladas al año, ubicada en el municipio de Minga Guazú.

La entidad es controlada en un 100% por Lunelli Participações, a través de un grupo de vehículos de inversión.

Feller Rate considera la existencia de un alto nivel de integración del Grupo Lunelli y su filial en el Paraguay. Esto, considera el total control de la sociedad, las relaciones operativas entre compañías, el manejo centralizado de políticas financieras y de tesorería (sin presencia de cuenta mercantiles), las directrices de gestión y la presencia de relaciones legales (Programa de Emisión Global garantizado de forma solidaria por Lunelli Participações).

Adicionalmente, considera la importancia estratégica que tiene la filial para el Grupo representando, actualmente, cerca de un 15% de los requerimientos totales de tela en Brasil. Respecto de lo anterior, Lunelli Paraguay le permite a Lunelli Participações una estructura de abastecimiento de menor costo relativo, dadas las ventajas productivas, fiscales y tributarias existentes en Paraguay.

De esta forma, el perfil de riesgo de la sociedad queda directamente vinculado al perfil de riesgo del Grupo, lo que implica que, eventuales cambios en la solvencia de Lunelli Participações podrían afectar la calidad crediticia de Lunelli Industria Textil Paraguay.

## INGRESOS OPERACIONALES LIGADOS AL GRUPO LUNELLI

Lunelli Paraguay es una empresa sujeta al Programa de Maquila de Exportación (bajo el formato de maquila pura). Respecto de lo anterior, más del 99% de los ingresos operacionales de la sociedad corresponden a ventas por exportación (maquila) hacia empresas relacionadas del Grupo Lunelli. El porcentaje restante corresponde principalmente a residuos de la producción que son vendidos de forma local.

En consideración a lo anterior, si bien no existen condiciones que garanticen un cierto nivel de operación y rentabilidad a Lunelli Paraguay, a partir del año 2020, las condiciones comerciales asociadas a la operación de maquila le han permitido mantener un superávit operacional, con un resultado de última línea positivo, sin la necesidad de recurrir a préstamos interrelacionados.

## LUNELLI PARTICIPAÇÕES CUENTA CON UN PERFIL DE NEGOCIOS “SATISFACTORIO” Y CON UNA POSICIÓN FINANCIERA “SATISFACTORIA”

El Grupo Lunelli es un grupo textil con más de 40 años de historia, siendo controlado en un 100% del capital accionario por la familia Lunelli y estando dedicado a la confección de ropa, elaboración de telas y comercio minorista a través de tiendas propias y franquicias. Esto, mediante sus marcas Lunender, Lez a Lez, Fico Surfwear, Hangar 33, Vila Flor, Alakazoo y Graphene, las que están orientadas al mercado nacional.

#### — RELEVANTE POSICIÓN COMPETITIVA EN TÉRMINOS DE CAPACIDAD INSTALADA EN LA INDUSTRIA BRASILEÑA

La industria textil en Brasil es un negocio altamente sensible al ciclo económico, atomizado y competitivo, contando con la presencia de importantes actores nacionales tanto en la producción de telas como en el negocio de confección de prendas de vestir.

En cuanto a las estrategias competitivas, la industria se caracteriza por tener un ciclo de vida corto, con constantes cambios en las preferencias de los consumidores, por lo que necesita un mayor dinamismo que otros sectores e innovación con fuertes inversiones publicitarias.

Las barreras a la entrada están dadas por la relevante posición de mercado de algunas marcas, diversificación, economías de escala y su red de distribución, entre otros aspectos.

A nivel nacional, en términos de capacidad instalada, el Grupo cuenta con importante participación de mercado tanto para la fabricación de telas como para la confección de prendas de vestir. Ello, considera 165.000 m<sup>2</sup> en parques industriales, lo que le permite producir más de 23 millones de piezas al año y más de 15.600 toneladas de telas anuales, empleando cerca de 4.600 colaboradores.

#### — AMPLIA DIVERSIFICACIÓN EN TÉRMINOS DE MARCAS Y CATEGORÍAS DE PRODUCTOS

Las ventas de Lunelli Participações se encuentran concentradas en el segmento de Confección, contando con una amplia diversificación en términos de productos y en términos de marcas. Adicionalmente, la compañía participa en el negocio de Fabricación y Venta de Telas, siendo comercializadas a través de la marca Lunelli.

Lo anterior, le permite a la compañía apuntar a una alta variedad de categorías, dentro de las cuales se encuentran: moda femenina (adulto), moda cultura "Urban Beach", ropa enfocada en surf, moda masculina, moda infantil, moda fitness y telas.

#### — ALTA DIVERSIFICACIÓN DE CANALES DE VENTA Y CLIENTES

En términos de canales de venta, la compañía vende sus productos (considerando los segmentos de Confección y Telas) a través de una amplia gama de canales de venta, los que consideran pequeñas y medianas empresas, fábricas textiles, marcas privadas, canal internacional, e-commerce, tiendas propias, franquicias y clientes particulares.

El Grupo evidencia una alta diversificación en términos de clientes, manteniendo más de 20.000 clientes en activo. Respecto de lo anterior, los mayores cinco clientes de la compañía representan en torno a un 15% de la facturación total.

#### — PLAN ESTRATÉGICO ENFOCADO EN AUMENTO DE VERTICALIZACIÓN Y CAPACIDAD INSTALADA

En años anteriores, el plan estratégico de la compañía ha estado centrado en la diversificación de sus productos y la modernización de sus plantas, con una conservadora política de endeudamiento.

Actualmente, el plan de inversiones de Lunelli Participações incorpora la ampliación de su capacidad instalada en Brasil, lo que le permitirá aumentar su capacidad de producción anual. Adicionalmente, está enfocado en la verticalización del proceso productivo, mediante el incremento en la capacidad de producción de su planta de telas en Paraguay, lo que le permitirá aumentar el suministro propio para el segmento de Confección en Brasil. Además, el plan considera la construcción de una línea de producción de hilos de viscosa, lo que le permitiría autoabastecer en un 100% los requerimientos de dicho producto.

Todo lo anterior, representaría una inversión cercana a los US\$ 75 millones, la cual sería solventada a través de un adecuado mix de deuda financiera y recursos de la operación. En consideración a lo anterior, la inversión en Paraguay conllevaría un monto cercano a los US\$ 25 millones, el cual sería financiado, principalmente, mediante los fondos a recaudar con el Programa de Emisión Global en proceso de inscripción.

#### — INCREMENTO EN LOS INGRESOS CONSOLIDADOS IMPULSADO POR UNA MAYOR ACTIVIDAD, NO OBSTANTE, CON MAYORES PRESIONES INFLACIONARIAS EN EL ÚLTIMO PERIODO ANALIZADO

Los resultados obtenidos por la entidad reflejan las fluctuaciones a las que están sujetos los precios de sus principales insumos y la demanda por sus productos, la que ha evidenciado una menor exposición relativa al nivel de actividad nacional respecto de lo presentado por la industria.

En los últimos años, la compañía había registrado un relevante crecimiento en sus ingresos operacionales, promediando un 10,6% anual entre 2015 y 2019. No obstante, durante el año 2020, el avance del brote COVID-19, que resultó en un menor crecimiento a nivel global y fuertes restricciones a la operación en múltiples industrias (afectando de forma más profunda las que necesitaban de una mayor interacción social), impactó los resultados de la sociedad. En particular, a diciembre de 2020, los ingresos consolidados de la compañía registraron una disminución del 7,1% anual, mientras que el margen Ebitda disminuyó hasta un 7,6%.

Posteriormente, Lunelli Participações exhibió una importante recuperación, impulsada por los planes de apertura que resultaron en un mayor nivel de actividad. En efecto, los ingresos consolidados de la entidad presentaron un avance del 52,3% y 22% a diciembre de 2021 y junio de 2022, respectivamente, lo que refleja tanto mayores ingresos por confección como por fabricación de telas.

Respecto de la generación de Ebitda, a diciembre de 2021 esta presentó una relevante recuperación respecto de 2020, con un crecimiento anual del 152,9%, alcanzando los R\$ 132 millones y un margen Ebitda del 12,5%. Sin embargo, en los últimos trimestres los resultados de la compañía se han visto impactados de forma más profunda por las presiones inflacionarias derivadas de las contingencias a nivel global, las que han resultado en un encarecimiento de los costos de producción (insumos, transporte y mano de obra, entre otros).

De esta forma, al segundo trimestre del año en curso, la generación de Ebitda alcanzó los R\$ 55 millones, esto es, un 37,7% por debajo de lo registrado a igual periodo de 2021. Consecuentemente, a igual periodo, el margen Ebitda alcanzó el 9,1%, cifra que si bien se compara negativamente con lo presentado a igual periodo del año anterior (17,9%), se mantiene en línea con lo presentado por la entidad entre los años 2018 y 2020.

Por otro lado, la capacidad de pago de Lunelli Participações (medida a través del indicador: flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) sobre deuda financiera) se ha mantenido superavitaria para todo el periodo evaluando, evidenciando una importante recuperación al cierre del año 2021, alcanzando un 71% (15% a diciembre de 2020).

### — MAYOR NIVEL DE DEUDA FINANCIERA A RAÍZ DEL PLAN ESTRATÉGICO HA PRESIONADO LOS INDICADORES DE COBERTURA

Históricamente, la compañía había presentado una conservadora política de endeudamiento, solventando su plan estratégico principalmente a través de recursos de la operación.

No obstante, el actual plan de inversiones, que ha considerado entre otros aspectos la ampliación en su capacidad de producción, ha resultado en mayores requerimientos de financiamiento externo. En efecto, el stock de deuda financiera pasó desde los R\$ 120 millones al cierre de 2019 hasta los R\$ 348 millones a diciembre de 2020, con un indicador de endeudamiento financiero que pasó desde las 0,3 veces hasta las 0,7 veces entre igual periodo.

A junio de 2022, el stock de deuda financiera alcanzaba los R\$ 325 millones, lo que representa una leve disminución respecto de lo exhibido al cierre de 2020 y 2021, pero se mantiene por sobre lo registrado históricamente por la sociedad. A igual fecha, la deuda financiera se encontraba estructurada principalmente en mediano y largo plazo (64,4%) y se encontraba principalmente en reales (78,3%) y, en menor medida, en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica (18,4%) y euros (3,3%). Estos últimos, ligados a capital de trabajo.

Consecuentemente con lo anterior, los indicadores de cobertura se mantienen presionados respecto de los presentado por la sociedad en años anteriores. De esta manera, al primer semestre de 2022, la compañía exhibía una razón de deuda financiera neta sobre Ebitda de 2,6 veces y una cobertura de gastos financieros de 1,0 vez (incluye gastos por diferencias de cambios).

Feller Rate espera que Lunelli Participações mantenga una adecuada política de endeudamiento, financiando su plan estratégico con un mix que incorpore una porción relevante de recursos en caja y flujos de la operación. Ello, en conjunto con una adecuada política de reparto de dividendos y la mayor generación proyectada, resultarían en una gradual mejora de sus índices crediticios, hacia rangos en línea con lo observado en años anteriores.

### — “SATISFACTORIA” POSICIÓN DE LIQUIDEZ

A junio de 2022, Lunelli Participações contaba con una liquidez calificada como “Satisfactoria”. Esto, consideraba un nivel de caja y equivalentes por R\$ 67 millones y una generación de Ebitda que, en términos anuales, alcanzaba los R\$ 99 millones, en comparación con vencimiento de deuda en el corto plazo por R\$ 116 millones, de los cuales una parte importante corresponde a capital de trabajo.

Adicionalmente, considera que la compañía ejecutará un nivel de CAPEX mayor que en años anteriores, lo que responde a necesidades de la compañía en cuanto a realización de proyectos estratégicos y mantención.

Finalmente, la calificación considera en reparto de dividendos proyectado correspondiente al 25% de las utilidades líquidas, lo que representaría un nivel menor a lo registrado en los años 2020 y 2021.

## PERFIL DE NEGOCIOS

| SATISFACTORIO

### MARCO REGULATORIO GENERA BENEFICIOS PARA LAS EMPRESAS DEL SECTOR

Lunelli Paraguay está sujeta a la Ley N° 1.064/1997 de la industria maquiladora exportadora del Paraguay, que regula las operaciones de empresas que se dediquen total o parcialmente a realizar este tipo de procesos, combinando bienes o servicios de procedencia extranjera con mano de obra y otros recursos nacionales, destinando su producción a los mercados de exportación.

Esta actividad se realiza en virtud del Contrato de Maquila, suscrito con una empresa domiciliada en el exterior (Grupo Lunelli).

El marco regulatorio genera una serie de beneficios para las empresas del sector, entre los que se encuentran:

- Tributo único del 1%: las operaciones bajo el régimen de maquila están exentas de todo tributo o tasa relativa al proceso productivo, salvo un tributo único del 1% aplicado sobre el valor agregado del producto dentro del territorio paraguayo.
- Recuperación del Impuesto al Valor Agregado (IVA): las empresas maquiladoras están exentas del pago del IVA. Además, pueden recuperar el impuesto correspondiente a las compras de bienes y servicios en forma de créditos fiscales, endosables y negociables.
- Suspensión de aranceles de importación: el régimen de maquila permite a las empresas importar materias primas, maquinarias y los insumos necesarios por medio de un sistema de admisión temporaria (seis meses prorrogables a un año) en el cual los aranceles e impuestos de importación quedan suspendidos, previo afianzamiento que garantice los montos de los gravámenes eventualmente aplicables.
- Remesas de ingresos y dividendos al exterior: las empresas maquiladoras están exentas del pago de cualquier tasa o tributo sobre las remesas de ingresos y dividendos al exterior.
- Otras exenciones:
  - Tasas sobre actos y documentos.
  - Paso de tasas por servicio de valoración aduanera.
  - Aranceles consulares.
  - Tasas portuarias (50%) y aeroportuarias.
  - La totalidad de los impuestos, tasas y contribuciones que graven las garantías de las empresas maquiladoras y los préstamos destinados a financiar las operaciones de maquila.
- Las empresas que realizan exclusivamente operaciones de maquila quedan exoneradas de:
  - Impuesto de patentes a comercios, industrias, profesiones y oficios.
  - Impuesto a la construcción que afecte a la planta industrial o de servicios de la empresa maquiladora.
  - Tasas municipales.
  - Impuesto al IVA que grava las operaciones de arrendamiento o *leasing* de las maquinarias y equipos que forman parte del programa de maquila.
- Reglas de origen MERCOSUR: existe un requerimiento de contenido regional que considera la producción como originaria de un país. Actualmente, este contenido regional debe ser de un 40%, lo que permite que los bienes producidos puedan acceder al mercado de cualquiera de los otros miembros del MERCOSUR libre de aranceles e impuestos. Este beneficio fue extendido al Paraguay hasta el 2022.

## EXPOSICIÓN A CAMBIOS EN EL MARCO REGULATORIO

La sociedad se encuentra sujeta al Programa de Maquila de exportación, lo que le concede una serie de beneficios tributarios y fiscales que benefician a su operación, por lo que cambios a dicha normativa podrían tener un impacto relevante sobre los resultados y flujos de la entidad.

Lo anterior, no obstante, se encuentra mitigado por el hecho de que la normativa data del año 1997 y no ha sufrido cambios que generen un impacto en los beneficios de las empresas del sector. Al respecto, actualmente en la normativa no se vislumbran cambios en el corto plazo.

## EXPOSICIÓN A VARIACIONES EN EL PRECIO DE SUS PRINCIPALES INSUMOS Y A LAS VARIACIONES EN EL TIPO DE CAMBIO

Dentro de los principales factores que afectan los resultados de la compañía están las variaciones en los precios de sus principales insumos, los que son transados en los mercados internacionales como commodities y, en consecuencia, sus precios se mueven según las condiciones de mercado. Al respecto, las variaciones en el precio de los hilos, telas, productos químicos, colorantes y embalajes, entre otros, impactan directamente en los márgenes operacionales.

En consideración a lo anterior, casi la totalidad de los costos de la operación de la entidad están asociados a productos importados, los que cuentan, en base al marco regulatorio antes mencionado, con una serie de beneficios fiscales y tributarios, restando presión de ciclos inflacionarios sobre los resultados.

Sin embargo, lo anterior expone a la compañía a variaciones en el tipo de cambio, en particular del dólar de los Estados Unidos de Norteamérica (a diciembre de 2021 un 88% de los costos y gastos de la operación se encuentran en dicha denominación).

Cabe destacar que la compra de los principales insumos utilizados por Lunelli Paraguay se realizan de manera centralizada, compartiendo proveedores para la producción directa en Brasil, lo que le entrega un mayor poder de negociación y permite mitigar, levemente, presiones inflacionarias. Adicionalmente, el Grupo mantiene una gestión activa de costos, con una cartera diversificada de proveedores para garantizar el suministro y los márgenes objetivo (los mayores cinco proveedores del Grupo representan cerca del 20% de los costos por insumos).

Por otro lado, la compañía se encuentra afecta a las variaciones en los costos de mano de obra.

## POSICION FINANCIERA

---

INTERMEDIA

## RESULTADOS Y MÁRGENES:

Sociedad con poca historia y con proyectos en etapa de desarrollo, pero con ingresos producto de la relación con su controladora

Los resultados de la compañía están influenciados por su reciente constitución y la evolución de sus ingresos operacionales, los que derivan de la relación con su matriz, por servicios de maquila. Así, a diciembre de 2021, dichos ingresos alcanzaron los Gs\$ 116.268 millones, esto es, un 152,3% por sobre lo presentado al cierre de 2020, en línea con la estrategia de crecimiento de Lunelli Participações para la filial en Paraguay.

Consecuentemente con lo anterior, la compañía había presentado márgenes y resultados de última línea deficitarios en 2018 y 2019, evidenciando una gradual recuperación en 2020 y 2021. En este último, la compañía registró un margen Ebitda del 7,3% y una utilidad por Gs\$ 7.301 millones (Gs\$ 2.021 millones en 2020).

Durante los primeros seis meses de 2022, los ingresos operacionales continuaron evidenciando una tendencia creciente, alcanzando los Gs\$ 68.456 millones (Gs\$ 47.496 a junio de 2021). Ello, permitió que la generación de Ebitda aumentara en un 32,5%, alcanzando los Gs\$ 3.818 millones, con un margen Ebitda del 10,1%, lo que, si

bien se encuentra levemente por debajo de lo evidenciado a igual periodo del año anterior, se ubica por sobre lo registrado al cierre de 2021 y 2020.

Por su parte, la capacidad de generación de flujos operacional de Lunelli Paraguay evidencia una relativa alta volatilidad, exhibiendo una generación deficitaria en los años 2019 y 2021 y una generación positiva a diciembre de 2020 y al primer semestre de 2022 (Gs\$ 1.691 millones en este último). Ello, no obstante, está influenciado de forma importante por las variaciones en los requerimientos de capital de trabajo. Al respecto, al cierre de 2021, los niveles de inventario registraron un incremento anual del 223,8%, alcanzando los Gs\$ 33.997 millones (Gs\$ 45.738 millones a junio de 2022).

## ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Filial sin deuda financiera, sin embargo, en proceso de inscripción de nuevo Programa de Emisión Global de Bonos en Paraguay

A la fecha de los últimos estados financieros, Lunelli Paraguay no presentaba deuda financiera, ya que había financiado sus requerimientos de CAPEX y operación principalmente a través de aumentos de capital y flujos de la operación.

Sin embargo, actualmente la compañía se encuentra en proceso de inscripción de un nuevo Programa de Emisión Global de Bonos en Paraguay, por un monto de Gs\$ 140.000 millones. Los fondos obtenidos con dicha emisión serían utilizados para el financiamiento de su plan de inversiones.

Con todo, se espera que Lunelli Paraguay presente un peak de endeudamiento en los próximos años, para posteriormente ir disminuyendo gradualmente, en línea con la política de endeudamiento implementada por el Grupo Lunelli.

## LIQUIDEZ: SUFICIENTE

A junio de 2022, Lunelli Industria Textil Paraguay contaba con una liquidez calificada como "Suficiente". Ello, se sustenta principalmente en los mayores requerimientos de financiamiento asociados a su plan estratégico en curso, los que serán solventados principalmente mediante el Programa de Emisión Global en proceso de inscripción.

Adicionalmente, considera saldos en caja por Gs\$ 2.737 millones y una generación de fondos de la operación (FCNOA) que, en términos anuales, alcanzaba los Gs\$ 1.103 millones.

Finalmente, la calificación incorpora una conservadora política de dividendos para los años 2022 y 2023, la que sería menor al 20% de las utilidades líquidas. Posteriormente, se espera que se incremente hasta un 25%, en línea con la política de reparto de remesas del Grupo Lunelli.

## NUEVO PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL

---

Clasificado en “AA-py/Estables”

Lunelli Industria Textil Paraguay se encuentra en proceso de inscripción de un Programa de Emisión Global de bonos, cuyos fondos serán utilizados para solventar el plan estratégico de la compañía.

### — PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1

El monto total del programa alcanza los Gs\$ 140.000 millones, con plazos entre los 365 y 3.650 días (1 año y 10 años, respectivamente) y con amortización de capital y pago de intereses según se especifique en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.

El uso de fondos está restringido al proceso de verticalización de la cadena productiva textil, con la implementación de una hilandería de viscosa.

El programa de emisión cuenta con codeudoría solidaria de Lunelli Participações Ltda. y con garantía quirográfica.

**RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO**

Cifras en millones de guaraníes

	2019	2020	2021	Jun. 2022*
Ingresos Ordinarios		46.091	116.268	68.456
Ebitda <sup>(1)</sup>	-3.241	4.259	8.454	6.948
Resultado Operacional	-3.309	106	2.457	3.818
Ingresos Financieros				
Gastos Financieros	-1.954			
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	-3.057	2.021	7.301	5.999
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO) <sup>(2)</sup>	-9.676	3.394	-3.378	1.691
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) <sup>(2) (3)</sup>	-9.676	3.394	-3.378	1.691
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	-9.676	3.394	-3.378	1.691
Inversiones en Activos Fijos Netas				
Flujo de Caja Libre Operacional	-9.676	3.394	-3.378	1.691
Dividendos Pagados				
Flujo de Caja Disponible	-9.676	3.394	-3.378	1.691
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-9.676	3.394	-3.378	1.691
Variación de Capital Patrimonial	5.600			
Variación de Deudas Financieras				
Otros Movimientos de Financiamiento				
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-4.076	3.394	-3.378	1.691
Caja Inicial	5.107	1.031	4.425	1.047
Caja Final	1.031	4.425	1.047	2.737

Caja y equivalentes <sup>(4)</sup>	1.031	4.425	1.047	2.737
Cuentas por Cobrar Clientes		3.990	1	
Inventario	9.794	10.500	33.997	45.738
Deuda Financiera <sup>(5)</sup>	874			
<b>Activos Totales</b>	<b>124.227</b>	<b>144.560</b>	<b>163.838</b>	<b>194.528</b>
<b>Pasivos Totales</b>	<b>121.820</b>	<b>140.132</b>	<b>20.425</b>	<b>45.832</b>
<b>Patrimonio + Interés Minoritario</b>	<b>2.407</b>	<b>4.428</b>	<b>143.413</b>	<b>148.696</b>

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados.

(3) Flujo de Caja Operacional, neto de variaciones en el capital de trabajo y ajustado descontando intereses pagados.

(4) Caja y equivalentes: incorpora la cuenta efectivo y equivalentes al efectivo.

(5) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

(\*) Estados Financieros interinos.

## PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2019	2020	2021	Jun. 2022*
Margen Bruto		5,0%	5,3%	21,4%
Margen Operacional (%)		0,2%	2,1%	5,6%
Margen Ebitda (%) <sup>(1)</sup>		9,2%	7,3%	10,1%
Rentabilidad Patrimonial (%)	-127,0%	45,6%	5,1%	4,4%
Costo/Ventas		95,0%	94,7%	78,6%
Gav/Ventas		4,8%	3,2%	15,8%
Días de Cobro		31,2	0,0	0,0
Días de Pago		64,4	64,6	126,5
Días de Inventario		86,3	111,2	129,8
Endeudamiento Total	50,6	31,6	0,1	0,3
Endeudamiento Financiero	0,4	0,0	0,0	0,0
Endeudamiento Financiero Neto	-0,1	-1,0	0,0	0,0
Deuda Financiera <sup>(2)</sup> / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	-0,3	0,0	0,0	0,0
Deuda Financiera Neta <sup>(2)</sup> / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	0,0	-1,0	-0,1	-0,3
Ebitda <sup>(1)</sup> / Gastos Financieros(vc)	-1,7			
FCNO / Deuda Financiera <sup>(2)</sup> (%)	-1107,3%			
FCNO / Deuda Financiera Neta <sup>(2)</sup> (%)	6167,6%	-76,7%	322,7%	-40,3%
Liquidez Corriente (vc)	2,4	4,5	2,8	1,7

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

(\*) Estados Financieros interinos. Cifras anualizadas cuando corresponda.

### CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS	Programa G1
Valor total de la emisión	140.000 millones de guaraníes
Fecha de registro	En proceso
Plazo de vencimiento	Desde 365 a 3.650 días
Resguardos	Suficientes
Garantía	Quirográfica
Codeudoría	Codeudoría solidaria de Lunelli Participações Ltda.

#### Conforme a las regulaciones vigentes de rigor, se informa lo siguiente:

Fecha de calificación: 24 de noviembre 2022.

Tipo de reporte: Nuevo instrumento.

Estados Financieros referidos al 30.06.2022.

Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

[www.feller-rate.com.py](http://www.feller-rate.com.py)

Av. Gral Santos 487 c/ Avda. España, Asunción, Paraguay.

Tel: (595) 21 225485 // Email: info@feller-rate.com.py

Entidad	Calificación Local	
Lunelli Industria Textil Paraguay S.A.	Solvencia	AA-py
	Bonos G1	AA-py
	Tendencia	Estable

NOTA: 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 y su emisor.

Mayor información sobre esta calificación en:

[www.feller-rate.com.py](http://www.feller-rate.com.py)

#### Metodología y procedimiento de calificación

La metodología de calificación para corporaciones está disponible en <http://www.feller-rate.com.py/docs/pymetcorpo.pdf>

En tanto, el procedimiento de calificación podrá encontrarlo en <http://www.feller-rate.com.py/docs/pyproceso.pdf>

#### Nomenclatura

BBB: Instrumentos con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. Para mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de clasificación visite <http://www.feller-rate.com.py/gp/nomenclatura2.asp>

### Descripción general de la información empleada en el proceso de calificación

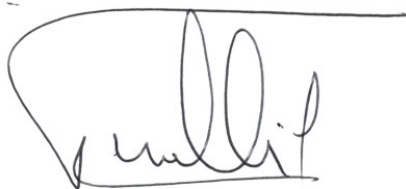
La evaluación practicada por Feller Rate se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la compañía y de aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente, en este caso se consideró la siguiente información:

- Administración y estructura organizacional
- Propiedad
- Características de los negocios e industria en la que se desenvuelve el emisor.
- Informes de control
- Características de la cartera de créditos (evolución)
- Tecnología y operaciones
- Información financiera (evolución)

También incluyó reuniones con la administración superior y con unidades comerciales, operativas, de riesgo y control. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes.

El Consejo deja constancia que en el proceso de evaluación de las entidades calificadas no se desarrollaron auditorías de los estados financieros. No obstante, con una periodicidad anual o según lo amerite la situación, Feller Rate revisa y analiza en terreno los procedimientos de crédito, con particular énfasis en los procedimientos de control y cuantificación del riesgo. Este análisis incluye, entre otros, la revisión de manuales operativos, manuales de crédito y de garantías e informes de auditoría y de control interno. Asimismo, incluye la revisión de una muestra de carpetas de crédito con el objetivo de verificar el cumplimiento de los procedimientos y evaluar la información disponible sobre los deudores en las diversas instancias de la gestión crediticia.

Vistos todos los puntos considerados y por acuerdo de todos los miembros del Consejo, se levantó la sesión a las 14:30 horas, designándose como firmantes a los Señores Eduardo Ferretti, Esteban Peñailillo Menares y María Betsabé Weil.



EDUARDO FERRETTI  
CONSEJERO



ESTEBAN PEÑAILILLO  
CONSEJERO



MARÍA BETSABÉ WEIL  
CONSEJERO