

Fitch Sube a BB(col) la calificación de los Bonos de Enka; Perspectiva Positiva.

Fitch Ratings - Bogotá - (19 de Octubre, 2015): Fitch ha subido la calificación de los Bonos de Enka de Colombia S.A. (Enka) hasta BB(col) desde B(col). La Perspectiva es Positiva.

La subida de la calificación considera el fortalecimiento de la generación operativa de la compañía, la cual se ha visto favorecida tanto por el impacto de la depreciación del tipo de cambio como por la puesta en marcha de proyectos estratégicos, que se han reflejado en una estructura de costos más liviana y una base de ingresos más diversificada, con productos de mayor valor agregado y con una demanda más predecible. Ello se ha reflejado en una mejora importante de las métricas de protección crediticia de la compañía, las cuales Fitch espera continúen mejorando. Adicionalmente, Fitch valora positivamente el reciente acceso de la compañía a líneas de crédito con la banca local, lo cual le brinda flexibilidad financiera adicional para atender eventuales requerimientos de liquidez, en caso de ser necesario.

La perspectiva positiva refleja la expectativa de que la compañía pueda continuar fortaleciendo su generación operativa, una vez logre consolidar gradualmente la operación de la línea de PET Botella a Botella, la cual se espera de 18 a 24 meses. Para ello, la compañía enfrenta el reto de continuar desarrollando la red de recolección de botellas, a fin de poder contar con la materia prima necesaria que demanda esta nueva línea de producción. Asimismo, el bajo nivel de inversiones de capital contemplado por la compañía para los siguientes años, permiten suponer una importante generación de flujo de caja libre (FCL) positivo, para atender los vencimientos de deuda y continuar con el proceso de desapalancamiento.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Fortalecimiento de la Generación Operativa

La reciente depreciación del tipo de cambio y la entrada en operación de los proyectos estratégicos, han fortalecido la generación operativa de la compañía. La puesta en marcha de la planta de autogeneración eléctrica genera ahorros por COP9.000 millones anuales. Esto se ha reflejado en una estructura de costos más liviana, que permitiría absorber de mejor manera la volatilidad de la demanda y de los precios internacionales. Por su parte, la entrada de la línea PET Botella a Botella, ha fortalecido y diversificado la base de ingresos de la compañía. Fitch considera que la exposición de esta línea de negocios al sector a un sector más resiliente a los ciclos económicos como es el de alimentos y bebidas, brindarán mayor estabilidad y previsibilidad a la generación de flujo de caja operativo.

Durante los últimos doce meses a junio 2015, los ingresos de la compañía alcanzaron COP353.581 millones, 22,8% superior con relación al mismo periodo de 2014. Ello, favorecido por mayores ventas de PET Botella a Botella en Colombia, PET a Venezuela e Hilos Industriales a Estados Unidos y México, a un tipo de cambio mayor. Lo anterior sumado a los menores costos de energía, resultó en una generación de EBITDA de COP28.930 millones, equivalente a un margen de 8,2% (2014: 5,6%). Las expectativas de Fitch son que el margen EBITDA se mantenga en niveles promedio de 8%.

Reducción del Apalancamiento.

El apalancamiento se redujo significativamente producto de la mayor generación operativa. Al 30 de junio de 2015, la relación Deuda Financiera a EBITDA fue de 2,6 veces (x), nivel inferior al registrado al cierre de 2014 (4,2x), lo que contribuye a disminuir la vulnerabilidad de la compañía a la naturaleza cíclica de esta industria. La calificación considera la expectativa de que los niveles de apalancamiento se mantengan por debajo de las 3 veces. En los siguientes años, Fitch no contempla inversiones de capital significativas que impliquen presiones adicionales sobre el flujo operativo.

Negocio de Alto Riesgo

La calificación incorpora la baja previsibilidad de la generación de flujo de caja operativo de Enka, puesto que las líneas tradicionales aun representan la mayor parte del negocio. Las operaciones de la empresa se ven impactadas por la volatilidad de sus volúmenes de venta, así como por la exposición de su negocio a variables exógenas, como los movimientos de la tasa de cambio, precios y los costos de las materias primas. Fitch valora positivamente la implementación del proyecto de Botella-a-Botella que hace que una parte de los ingresos de la empresa estén más vinculados al sector de alimentos y bebidas, cuyos volúmenes de venta son menos vulnerables a los ciclos económicos. Actualmente, la mayor parte de los ingresos provienen del sector textil y otros bienes

durables, los cuales están sometidos a altas presiones competitivas y son más vulnerables a los episodios de contracción de la actividad económica.

Diversificación de Ingresos

Durante los últimos años, la compañía ha venido realizando esfuerzos por lograr una mayor diversificación geográfica, que contribuye a mitigar, en parte, el impacto en sus operaciones por el comportamiento cíclico de la industria química, así como también por las fuertes presiones competitivas presentes en sus principales mercados. Durante el primer semestre de 2015, el 52% de los ingresos de la empresa provinieron de exportaciones, lo que permitió en cierta medida mitigar la caída de las exportaciones a Brasil y del mercado interno. No obstante, ante la incertidumbre del mercado venezolano, los ingresos se pueden ver disminuidos ante el cierre de exportaciones a dicho país. Cabe resaltar que la depreciación del tipo de cambio contribuyó significativamente a los ingresos de la compañía puesto que el 90% de estos están indexados al dólar.

Menores Presiones de Liquidez

La exposición a riesgo de refinanciamiento ha sido parcialmente mitigada por las disponibilidades en efectivo que mantiene la empresa, el fortalecimiento de la generación de flujo de caja, adecuado perfil de vencimiento de la deuda y el reciente acceso a líneas de crédito con la banca local, que le brindan flexibilidad adicional en caso de requerirlo. A junio de 2015, la compañía mantenía disponibilidades de caja y efectivo por COP17.843 millones para atender vencimientos de corto plazo por COP22.480 millones. Durante el primer semestre de 2015, la generación de flujo de caja operativo alcanzó COP20.051 millones, lo que junto al efectivo de la compañía, cubrían 1.6 veces el servicio de su deuda.

SUPUESTOS CLAVES:

Los supuestos claves de Fitch para la calificación del emisor incluyen:

- Reducción de los volúmenes para 2015 debido a las menores ventas en Colombia y Brasil. Para 2016 sigue la tendencia de menores volúmenes debido a la reducción de las ventas a Venezuela. Se contempla mayores volúmenes de PET Botella a Botella.
- Los ingresos para 2015 se espera crezcan en un 6% soportado por las mayores ventas de PET Botella a Botella y la depreciación del peso colombiano.
- Se proyecta un margen EBITDA promedio de 8% para los siguientes años. No se contemplan inversiones de gran envergadura financiadas con deuda.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Una acción negativa sobre las calificaciones podría producirse ante la ocurrencia -individual o en conjunto- de alguno de estos factores:

- Bajo nivel de utilización de la capacidad instalada de nuevas líneas de producción que limiten la capacidad de generación de flujo de caja libre positivo a lo largo del ciclo.
- Reducción de los volúmenes de venta que afecten la generación operativa de la compañía.
- Inversiones de gran envergadura financiadas con deuda.
-

Una acción positiva sobre las calificaciones podría producirse ante la ocurrencia -individual o en conjunto- de alguno de estos factores:

- Sostenibilidad y predictibilidad de la generación de flujo de caja libre positivo.
- Fortalecimiento de negocios con volúmenes predecibles.

Contactos Fitch Ratings:

Analista Principal
Catalina De Mendoza
Analista
+571 326 9999. Ext.1026
Calle 69A No. 9 -85, Bogotá, Colombia

Analista Secundario
José Luis Rivas
Director Asociado
+571 326 9999. Ext.1016

Presidente del Comité
Natalia O'Byrne
Director
+571 326 9999. Ext.1100

Relación con los medios: María Consuelo Pérez, Bogotá, Tel. + 57 1 326-9999 Ext. 1460, Email: maria.perez@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 16 de Octubre de 2015.

Acta Número: 4173

Objeto del Comité: Revisión Periodica

Definición de la Calificación: La calificación 'BB(col)' Especulativa. Representa una calidad crediticia relativamente vulnerable respecto a otros emisores o emisiones del país. Dentro del contexto del país, el pago de estas obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago oportuno es más vulnerable a cambios económicos adversos.

Información adicional disponible en 'www.fitchratings.com' y 'www.fitchratings.com.co' y 'www.fitchratings.com'

Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:

-- 'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras' (19 de Diciembre, 2014);

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

Dentro del análisis realizado para la asignación de la presente calificación, Fitch Ratings consideró los aspectos a que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto.

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es)*: Natalia O'Byrne, Jorge Yanes y Julio Ugueto. *Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.fitchratings.com.co

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP:// FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2015 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como

hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados sólo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 10.000 y USD 1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes del mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular.