

FITCH RATINGS AFIRMÓ LA CALIFICACIÓN B (COL) A LA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS ENKA DE COLOMBIA S.A., CON PERSPECTIVA ESTABLE.

Bogotá, 11 de Noviembre de 2010. El Comité Técnico de Calificación de Fitch Ratings Colombia S.A., en reunión del 10 de Noviembre de 2010, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, con ocasión de la revisión periódica de la **Emisión de Bonos Ordinarios ENKA de Colombia S.A.**, en adelante ENKA, decidió afirmar la calificación **B (col)**, con perspectiva estable según consta en el Acta No. 1909 de la misma fecha.

Esta es una calificación altamente especulativa. Implica una calidad crediticia significativamente más vulnerable respecto de otros emisores del país. Los compromisos financieros actualmente se están cumpliendo, pero existe un margen limitado de seguridad y la capacidad de continuar con el pago oportuno depende del desarrollo favorable y sostenido del entorno económico y de negocios.

La calificación refleja la vulnerabilidad de los resultados operativos de la compañía frente a fluctuaciones económicas y de tasa de cambio, la fuerte competencia que enfrenta y la sensibilidad a variaciones en los precios. Asimismo, tuvo en consideración la evolución del nivel de endeudamiento, los indicadores de cobertura y su posición de caja.

Clicidad del Negocio, Fuerte Competencia y Exposición a la Tasa de Cambio

ENKA se encuentra en un negocio cíclico, expuesto a fluctuaciones de precios, de volúmenes y de tasa de cambio. Así mismo, la compañía opera en un mercado altamente competido, lo que acentúa los riesgos inherentes a las características de su negocio. ENKA enfrenta una fuerte competencia en el mercado en el que participa, donde empresas extranjeras (principalmente asiáticas) cuentan con ventajas competitivas derivadas de una mayor escala de su operación. Fitch ve como positivas las estrategias implementadas con miras a desarrollar líneas de negocio donde ENKA logre mayor competitividad, a lograr mayor diversificación de sus mercados y a proteger la posición de la compañía frente a fluctuaciones del tipo de cambio.

Resultados Operativos Moderados y Volátiles Pese a Reciente Recuperación en Ventas

Los resultados operativos recientes muestran un comportamiento negativo. La compañía logró una dinámica positiva en las ventas durante el último año (12,9% sept-10/sept-09), sin embargo, los incrementos en los costos de producción, particularmente en materias primas, presionaron a la baja tanto el margen (0,7% sept-10/3,8% sept-09 12 meses) como en la generación de EBITDA (-22% sept-10/sept-09). Este mismo comportamiento se observa en el Flujo de Caja Operativo de la compañía, que presentó un resultado negativo al cierre de septiembre de 2010 (-18.779 millones). Si bien Fitch reconoce los esfuerzos realizados por la administración, con la ejecución de estrategias con miras a lograr mayor estabilidad en los resultados operativos de la compañía, es claro que el impacto del comportamiento de diferentes variables de mercado puede llegar a superar los efectos de las estrategias implementadas.

Posición de Liquidez Robusta Gracias a Importante Volumen de Activos Líquidos

Actualmente, la compañía presenta una posición de liquidez robusta, derivada de los esfuerzos de la administración por mantener un manejo conservador de su capital de trabajo y a los resultados obtenidos a partir del acuerdo de reestructuración. Al cierre de septiembre de 2010, ENKA registra recursos líquidos por cerca de \$65.000 millones, que cubren en 60 veces sus obligaciones financieras de corto plazo. La calificadora considera que la fortaleza de esta posición de liquidez debería moderarse en el corto-mediano plazo, en la medida que las inversiones de capital presupuestadas por la compañía (USD 29 millones) serán fondeadas con recursos líquidos. Fitch está a la expectativa de la

velocidad en que ENKA logre rentabilizar esta nueva inversión y su impacto en el desempeño financiero de la empresa.

Apalancamiento Volátil Compensado Actualmente por Importante Posición en Caja

El nivel de apalancamiento así como los niveles de cobertura del servicio de deuda presentan un comportamiento volátil, generado por de la inestabilidad de los resultados operativos. Esto se evidencia en la volatilidad presentada por la relación Deuda Total / EBITDA (EBITDA / SD 1,0x 2007, 89x 2008, 5,9x 2009 y 7,9x 12 meses sept-10), así como en los niveles de cobertura del servicio de deuda (EBITDA / SD: 2,6x 2007, 0,02x 2008, 0,46x 2009 y 0,78x 12 meses sept-10). Lo anterior se mitiga en parte el nivel de activos líquidos, que permite que la compañía cuente con un nivel de apalancamiento negativo (-26x sept-10) y con recursos suficientes para atender su servicio de deuda. A pesar de esto, en la medida que la compañía ejecute las inversiones de capital planeadas, el efecto moderador de los activos líquidos tenderá a disminuir.

Estas acciones de calificación reflejan la aplicación por parte de Fitch Ratings Colombia de la 'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras' publicada en noviembre de 2009, que puede ser consultada en www.fitchratings.com.co

Contactos

Felipe Vargas + 57 (1) 326 9999 Ext. 1120, Felipe.Vargas@fitchratings.com
Diego Barreto +57 (1) 326 9999 Ext. 1170, Diego.Barreto@fitchratings.com

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN 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 PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

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. La información ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por consiguiente la firma no se hace responsable por errores, omisiones o por los resultados obtenidos del uso de esta información. Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es)*: María Paula Moreno, Cecilia Minguillónn y Andrés Márquez. *Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.ficthratings.com.co