

---

## **Fitch Afirma en B(col) la Calificación la Emisión de Bonos de ENKA. La Perspectiva es Negativa**

Miércoles 7 de Noviembre de 2012 11:00 AM

---

Fitch Ratings – Bogotá – 7 de Noviembre de 2012. Fitch Ratings afirmó en B(col) la calificación de la emisión de bonos ordinarios de Enka de Colombia S.A. (ENKA). La perspectiva se mantiene negativa.

La calificación de la emisión de bonos de ENKA refleja el alto riesgo de negocio de la empresa, representado por su vulnerabilidad ante el comportamiento cíclico de la industria que opera, así como también por el deterioro de sus indicadores crediticios registrados durante el año 2012 y la reducción esperada de sus niveles de liquidez a mediano plazo. Adicionalmente, la calificación incorpora la diversificación de la base de ingresos de la empresa y los beneficios esperados a largo plazo de su plan de inversiones.

La perspectiva negativa refleja los retos operativos y financieros que conlleva el ambicioso plan de inversiones de capital actualmente ejecutado por la empresa. Se espera que en los próximos dos años durante la etapa de financiamiento de los proyectos, la empresa mantenga los elevados niveles de apalancamiento, así como también reduzca significativamente sus actuales niveles de liquidez.

La calificación incorpora la expectativa que la entrada en operaciones de los diversos proyectos en ejecución se traduzca en una importante reducción de los niveles de apalancamiento a partir del año 2013. A mediano plazo el pago oportuno del servicio de deuda de ENKA está vinculado a la eficacia de la administración para lograr que las nuevas inversiones deriven en un fortalecimiento del flujo de caja operativo. El mantenimiento de un apalancamiento en niveles superiores a las 10 veces hacia finales del año 2013 podría derivar en una reducción de la calificación.

### **Alto Riesgo de Negocio**

La calificación refleja la limitada y poco predecible capacidad de generación de flujo de caja operativo de ENKA, afectada por la variabilidad de sus volúmenes de venta, así como también por la alta dependencia de sus negocios a variables exógenas, como los movimientos de la tasa de cambio y de los costos de materias primas. Adicionalmente, las operaciones de la empresa son impactadas por su exposición al 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.

### **Deterioro de los Indicadores Crediticios**

Durante el año 2012, la generación de EBITDA de ENKA se ha visto afectada por la inestabilidad de los mercados que atiende, principalmente el referido a la exportación. Es así como al cierre de septiembre de 2012, el EBITDA de los últimos doce meses (LTM) se redujo hasta 1.991 millones de pesos a partir de la contracción del 9,5% en los volúmenes de venta acumulados hasta septiembre del año 2012, comparado con el mismo período el año anterior.

La reducción de los niveles de EBITDA y el incremento del endeudamiento para financiar el plan de inversiones generó un deterioro de las métricas crediticias de ENKA, superior a lo anticipado por Fitch. Al cierre de septiembre de 2012, la relación de Deuda Financiera a EBITDA LTM se ubicó en 19,9 veces, nivel que se considera como muy débil y que adicionalmente expone a la empresa a riesgo de refinanciamiento. La calificación asignada considera la expectativa que los niveles de apalancamiento se reducirán de forma sostenida a partir del año 2013, conforme la empresa fortalezca la generación de flujo de caja operativo a medida que comiencen a operar los diversos proyectos que se encuentran ejecución. En este sentido, se espera que el apalancamiento se reduzca hasta niveles cercanos a 10 veces hacia finales de 2013 y se mantenga en niveles inferiores a las 4 veces después del 2014.

### **Ambicioso Programa de Inversiones**

ENKA se encuentra ejecutando un ambicioso programa de inversiones de capital por aproximadamente 45 millones de dólares hasta el año 2014, enfocadas a ejercer un mayor control sobre los costos de energía, así como para desarrollar una nueva línea de negocio para desarrollar resina de PET apto para tener contacto con alimentos a partir de material reciclado. El éxito de dichas inversiones, por una parte, le permitiría mantener una estructura de costos más liviana, generando mayor flexibilidad para absorber la volatilidad de la demanda, mientras que el proyecto de resina de PET, si bien generaría una mayor concentración de ingresos respecto a clientes, lograría que la generación de flujo de caja operativo dependa en mayor medida de las ventas hacia el sector de alimentos y bebidas, el cual ha mostrado mayor resiliencia a la contracción de la actividad económica.

Fitch considera que la cuantía de las inversiones y el endeudamiento asociado de estos proyectos le imponen significativos retos operativos y financieros a ENKA, en el sentido de lograr la culminación de la fase de construcción en los montos y plazos previstos, así como también en la velocidad en que la entrada en operación se traduzca en una mejora ostensible de la generación de flujo de caja operativo de la empresa. El avance logrado a la fecha en la ejecución de los proyectos dentro del cronograma y presupuesto establecido, así como la amplia experiencia de la empresa en sus mercados de operación mitiga en cierta medida estos riesgos.

#### **Limitada Liquidez Prospectiva**

La calificación incorpora la expectativa que los amplios niveles de liquidez que ENKA mantiene en la actualidad se reducirán en los próximos dos años para la financiación de su plan de inversiones. Fitch espera que la empresa continúe registrando flujo de caja libre negativo hasta el año 2013 derivado de la aun limitada generación operativa y las cuantiosas inversiones de capital previstas hasta ese año. El riesgo de refinanciamiento se encuentra mitigado, en cierta medida, por el esquema de financiamiento bancario de largo plazo utilizado en los proyectos en ejecución. Los limitados niveles de liquidez que se proyectan a mediano plazo refuerzan la necesidad que los proyectos entren en operación y generen flujo de caja operativo de acuerdo a lo previsto.

#### **Diversificación de Ingresos**

Durante los últimos años, las operaciones de ENKA se han beneficiado por su diversificación geográfica y de productos, lo cual ha permitido evitar un mayor 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 los primeros 9 meses del año 2012, un 35% de los ingresos de la empresa provinieron de exportaciones, constituidos principalmente por productos de la línea de hilos industriales hacia países de Suramérica. Parte de las inversiones de capital proyectadas por ENKA están destinadas a profundizar la diversificación de los ingresos, en términos de productos.

#### **Factores que Pudieran Derivar en un Cambio de la Calificación**

Perspectiva Negativa: La calificación asignada podría ser reducida ante la ocurrencia de retrasos o sobrecostos en la implementación de los proyectos en ejecución, así como por la obtención de rentabilidad de las inversiones inferior a la planificada, lo cual continuaría limitando el flujo de caja operativo de la empresa y mantendría el nivel de apalancamiento en cifras superiores a las 10 veces, colocando mayores presiones al pago de los compromisos financieros de corto plazo.

#### **Contactos:**

Jorge Yanes  
Director Asociado  
+ 57 1 326-9999 Ext. 1170  
Calle 69A No. 9 -85, Bogotá, Colombia

Natalia O'Byrne  
Director  
+ 57 1 326-9999 Ext. 1110

Presidente del Comité  
Sergio Rodríguez  
Director Senior  
+52-81-8399-9100

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: 6 de Noviembre de 2012.

Acta Número: 2847

Objeto del Comité: Revisión Periódica

Definición de la Calificación B(col): 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.

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

Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:

-- 'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras' (12 Agosto de 2011)

---

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.

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)\*: Sergio Rodríguez, María Pía Medrano, José Luis Rivas. Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: [www.ficthratings.com.co](http://www.ficthratings.com.co)

TODAS LAS CALIFICACIONES DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y EXENCIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y EXENCIONES EN EL SIGUIENTE VINCULO: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADICIONALMENTE, LAS DEFINICIONES Y LOS TERMINOS DE USO DE LAS CALIFICACIONES SE ENCUENTRAN DISPONIBLES EN EL SITIO WEB DE LA AGENCIA 'WWW.FITCHRATINGS.COM'. LAS CALIFICACIONES PUBLICADAS Y LAS METODOLOGIAS SE ENCUENTRAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO WEB EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, LAS POLITICAS DE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS ENTRE AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y OTROS PROCEDIMIENTOS RELEVANTES SE ENCUENTRAN DISPONIBLES EN LA SECCION DE 'CODIGO DE CONDUCTA' DE ESTE SITIO.