

Enka de Colombia, S.A.

Enka Informe Integral

Calificación

Emisión de Bonos Ordinarios B(col)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Enka de Colombia, S.A.

(COP MM)	UDM	
	30 sep 13	31 dic 12
Total Activo	566.938	552.161
Deuda Total	63.604	48.386
Ventas Netas	267.897	287.266
EBITDA	6.325	2.757
Margen EBITDA (%)	2,4	1,0
Deuda Total / EBITDA	10,1x	17,6x
EBITDA / Intereses	5,0x	2,4x

UDM: Últimos 12 meses

Fuente: Enka de Colombia, S.A.

Factores Clave de la Calificación

Alto Riesgo de Negocio: La calificación incorpora la limitada y poco predecible capacidad de generación de flujo de caja operativo de Enka de Colombia, S.A. (Enka). Esta capacidad es afectada por la variabilidad de sus volúmenes de venta, movimientos de la tasa de cambio, y de los costos de materias primas. Adicionalmente, es impactada por su exposición al sector textil y otros bienes durables, los cuales están sometidos a altas presiones competitivas y son más vulnerables a episodios de contracción de la actividad económica.

Apalancamiento aún Elevado: El apalancamiento de la empresa es elevado, producto del mayor nivel de endeudamiento incurrido para financiar su Capex. Al 30 de septiembre de 2013, el apalancamiento fue de 10,1x (17,6x al cierre de 2012), aún elevado para un negocio cíclico. Fitch Ratings espera que el apalancamiento se reduzca de forma gradual a partir de 2013, conforme la empresa fortalezca su generación de flujo de caja operativo, con la entrada en operaciones de los diversos proyectos que está ejecutando.

Diversificación de Ingresos: La compañía se ha esforzado por lograr una mayor diversificación geográfica. Ésta ha evitado un mayor impacto en sus operaciones por el comportamiento cíclico de la industria química y las presiones competitivas elevadas. Durante los primeros 9 meses de 2013, un 33% de los ingresos de la empresa provinieron de exportaciones, constituidos principalmente por productos de la línea de hilos industriales hacia países de Sudamérica.

Proyectos Nuevos Fortalecerán FCO: A partir de finales de 2013, la culminación del programa de inversiones adelantado por la empresa, y su entrada en operaciones, debiese fortalecer la generación de flujo de caja operativo. Las inversiones se han enfocado a ejercer un mayor control sobre los costos de energía, así como en el fortalecimiento y diversificación de la base de ingresos. Esto a partir del desarrollo de una nueva línea de negocio para la producción de resina PET a partir de material reciclado, la cual es apta para tener contacto con alimentos.

Se espera que el éxito de dichas inversiones permita mantener una estructura de costos más liviana y le otorguen flexibilidad para absorber la volatilidad de la demanda. Por otra parte, el proyecto de resina PET permitiría que el FCO provenga en mayor medida de las ventas hacia el sector de alimentos y bebidas, el cual ha mostrado mayor resiliencia a escenarios de contracción económica.

Adecuada Flexibilidad Financiera: Se espera que la empresa comience a generar flujo de caja libre positivo a partir de 2014, favorecida por una mayor generación operativa y menores inversiones de capital, beneficiando la flexibilidad de la empresa para atender sus compromisos financieros. La exposición a riesgos de refinanciamiento se mitiga, en cierta medida, por las disponibilidades en efectivo que mantiene la empresa; asimismo, por el esquema de financiamiento bancario de largo plazo utilizado en los proyectos en ejecución.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación podría mejorar ante la entrada en operaciones de los nuevos proyectos de inversión, según lo contemplado en el plan de negocios de la empresa, y ello se refleje en un fortalecimiento y estabilidad de la generación futura de flujos de caja libre, a fin de poder atender los compromisos financieros y bajar los niveles de apalancamiento de la empresa. Por su parte, la calificación podría bajar ante retrasos en el inicio de operaciones de los nuevos proyectos de inversión, y ello se refleje en un debilitamiento de la generación de flujo de caja libre, de tal manera que los indicadores de liquidez resulten presionados y se genere un riesgo de refinanciamiento de la deuda de corto plazo.

Analistas

José Luis Rivas
+57 (1) 326 9999 ext.1016
joseluis.rivas@fitchratings.com

Jorge Yanes
+57 (1) 326 9999 ext. 1170
jorge.yanes@fitchratings.com

Perfil Financiero

Liquidez y Estructura de Capital

Debido a las inversiones acometidas en los últimos 2 años, las cuales se estiman en más de USD 45 millones, y el aún débil desempeño operacional de la compañía, la liquidez se ha presionado. En tal sentido, el flujo de caja operativo resultante de la entrada en operación de los nuevos proyectos será determinante para proveer los fondos para el pago de los compromisos financieros.

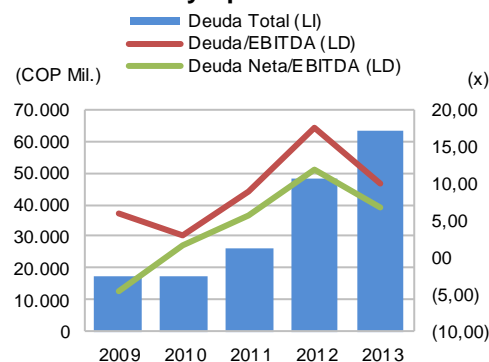
Al 30 de septiembre de 2013, la empresa mantenía COP 20.000 millones en caja para atender vencimientos de deuda corriente de COP 11.661 millones. La agencia no vislumbra inversiones de capital que impongan presiones adicionales sobre la liquidez de la empresa.

Tabla 1
Amortización de Deuda y Liquidez

Al 30 de septiembre de 2013	USD Millones
Corriente	11.661
2 años	1.170
3 años	6.603
4 años	6.603
5 años	6.603
Más de 5 años	30.964
FCO	46.948
Efectivo	20.366
Líneas de Crédito Disponibles	

Fuente: Enka

Gráfica 1
Deuda Total y Apalancamiento



Fuente: Enka

La estrategia financiera de Enka se dirige a alcanzar una mayor eficiencia en costos y a potenciar la base de ingresos, a fin de generar el flujo de caja operativo necesario para reducir los niveles de apalancamiento actuales. Para ello la empresa implementó un plan de conversión laboral y está culminando un plan ambicioso de inversiones en proyectos estratégicos, financiados con una mezcla de recursos propios y préstamos bancarios. El mayor nivel de endeudamiento, aunado a un débil desempeño operativo, se ha reflejado en un apalancamiento elevado.

Al 30 de septiembre de 2013, la deuda financiera de la empresa era de COP 63.604 millones, y el apalancamiento era de 10,6x (19,9x a septiembre de 2012). Hacia adelante, la agencia espera que el apalancamiento del emisor comience a disminuir, favorecido por el impacto que tendrán los ahorros generados por el plan de conversión laboral sobre el EBITDA; los efectos esperados de la entrada en funcionamiento de la planta de generación eléctrica; y de la nueva línea de Pet Botella-a-Botella.

Flujo de Caja Análisis

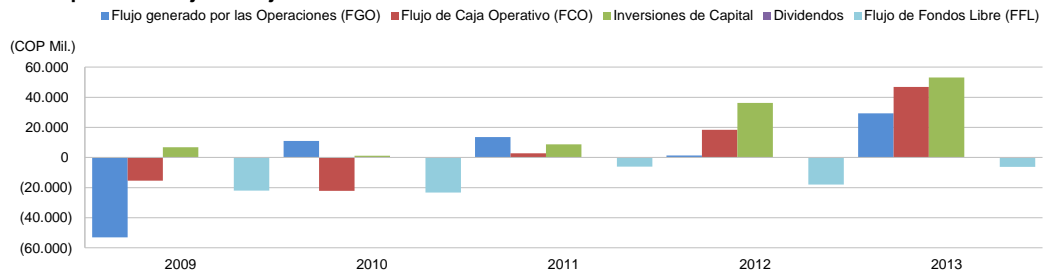
Durante los UDM a septiembre de 2013, la empresa mejoró sus niveles de rentabilidad y generación de flujo de caja. Éste se favoreció de los ahorros generados por el plan de reconversión laboral y por el impacto favorable de la depreciación del tipo de cambio respecto a 2012. En tal sentido, la empresa generó EBITDA por COP 6.325 millones y FCO por COP 46.948 millones.

Se espera que la empresa comience a generar flujo de caja libre positivo a partir de 2014, favorecida por una mayor generación operativa y menores inversiones de capital, lo cual favorecerá la flexibilidad de la empresa para atender sus compromisos financieros. La exposición a riesgos de refinanciamiento se mitiga, en cierta medida, por las disponibilidades en efectivo que mantiene la empresa y el esquema de financiamiento bancario de largo plazo utilizado en los proyectos en ejecución.

Metodología Relacionada

[Metodología de Calificación de Empresas no Financieras \(Agosto 29, 2013\).](#)

Gráfica 2
Desempeño del Flujo de Caja



Fuente: Enka

Perfil de la Empresa

Enka se creó en 1964 para la producción de polímeros, así como fibras sintéticas de poliamida (Nylon) y poliéster. Actualmente, es el mayor fabricante de fibras sintéticas de Grupo Andino. Atiende a la industria textil y química, además de suministrar las materias primas del plástico y el material de refuerzo para fabricar llantas. En 2009, Enka comenzó las operaciones de una planta de reciclaje de PET, con una capacidad de producción de 7.500 toneladas al año. Ésta tiene el objetivo de convertir botellas de PET recicladas en materia prima para producir fibras de alto valor agregado para la industria textil. Actualmente, Enka recicla cerca de un millón de botellas diarias, lo cual la convierte en la empresa líder en reciclaje de PET en Colombia.

Ley 550

A comienzos de la década de 2000, el sector textil en Colombia atravesaba por una situación difícil que afectó directamente la rentabilidad de la empresa. Esta condición se profundizó por las condiciones políticas y económicas presentes en los mercados de exportación. Esto, aunado a la acumulación de un pasivo muy elevado, obligó a Enka reestructurar sus acreencias bajo el amparo de la Ley 550 de 1999. Dicha reestructuración contempló el pago de las acreencias externas, las cuales incluían entidades financieras, tenedores de bonos y proveedores.

En virtud del acuerdo de reestructuración, para las acreencias en moneda nacional se otorgó un período de gracia para el pago de intereses hasta el 30 de marzo de 2008 y de capital hasta el 30 de marzo de 2012. Así que los intereses acumulados antes y durante el periodo de gracia, y los causados a partir del primero de enero de 2012, se pagarán junto con la amortización de capital, en 40 contados trimestrales. El primero de éstos se comenzó a pagar en marzo de 2012.

Operaciones

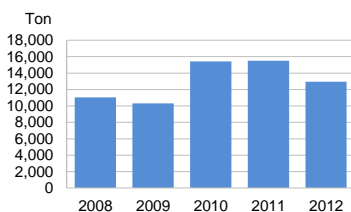
Hilos Industriales (39% de los ingresos)

Durante los primeros 9 meses de 2013, las ventas de hilos industriales registraron una reducción del 23% en términos de volumen y 27,8% en términos de valor, comparadas con el mismo período del año anterior. Principalmente, esta disminución se debe a menores ventas al sector pesquero en Perú, por la disminución en la cuota de pesca, y en Chile, por la menor demanda mundial de salmón debido a la crisis económica. El mercado de lona para llantas ha incrementado su dinámica; sin embargo, aún continúa afectado por la crisis económica mundial y por la importación de llantas asiáticas que desplazan producción local afectada por la revaluación.

Filamentos (37% de los ingresos)

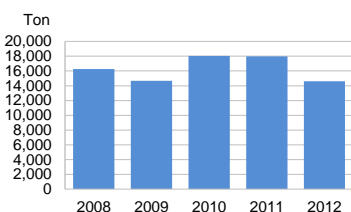
Las ventas de filamentos se concentran en el mercado colombiano. Han sido impactadas significativamente por el incremento de las importaciones asiáticas y el contrabando en el sector textil, con el consecuente desplazamiento de la producción nacional. Durante los primeros 9 meses de 2013, los volúmenes de venta se redujeron en 16,5%, mientras que los ingresos se redujeron en 9,9%, debido a la incorporación de productos de mayor valor agregado, especialmente nylon y

Gráfica 3
Ventas Hilos Industriales



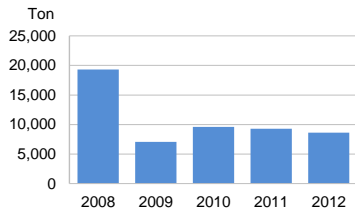
Fuente: Enka

Gráfica 4
Ventas Filamentos



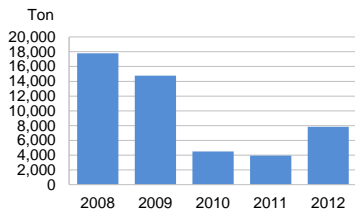
Fuente: Enka

Gráfica 5
Ventas Fibras



Fuente: Enka

Gráfica 6
Ventas Resinas



Fuente: Enka

especialidades de poliéster. Recientemente, la empresa culminó la instalación de una línea de producción de texturizado por aire con capacidad de 240 ton/año. Ello le permitirá producir filamentos para la fabricación de telas con alto valor agregado, las cuales se destinarán a la confección de ropa deportiva de secado rápido.

Fibras (12% de los ingresos)

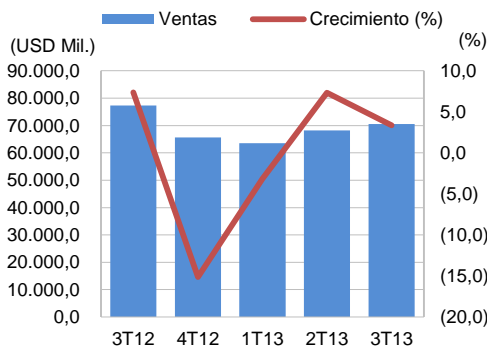
Durante los primeros 9 meses de 2013, los volúmenes de venta crecieron 3,2% y 0,8% en valor, los cuales se favorecieron principalmente por mayores exportaciones a Brasil. La empresa decidió concentrar la producción de esta línea de negocio con base en PET reciclado, el cual tiene menores costos operativos. El 40,7% de las ventas de esta línea de negocio están representadas por exportaciones, principalmente al mercado brasileño.

Resinas (12% de los ingresos)

Durante los primeros 9 meses de 2013, los volúmenes de venta se incrementaron 39,8%, impulsados por la normalización del mercado de PET importado, así como por el desarrollo de un nuevo producto. Se estima que esta línea de negocio potencie sus ventas con la entrada en funcionamiento del proyecto de PET Botella-a-Botella a partir del primer trimestre de 2014; esto tras culminar el proceso de homologación con los clientes principales.

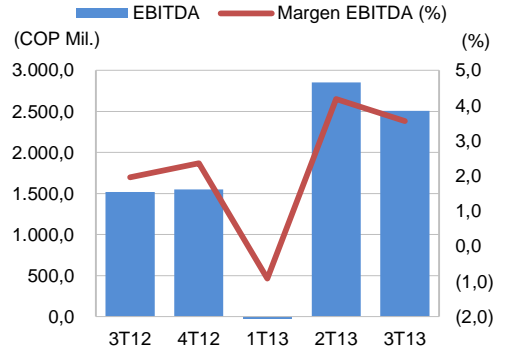
Tendencias del Negocio

Gráfica 7
Dinámica de Ingresos
(Al 30 de septiembre de 2013)



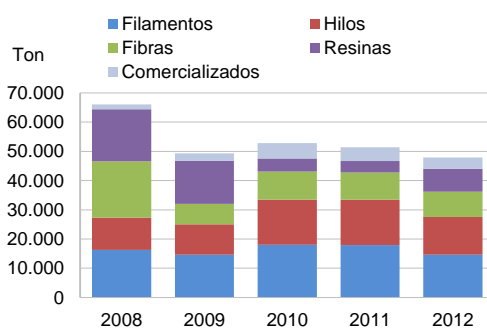
Fuente: Enka

Gráfica 8
Dinámica EBITDA
(Al 30 de septiembre de 2013)



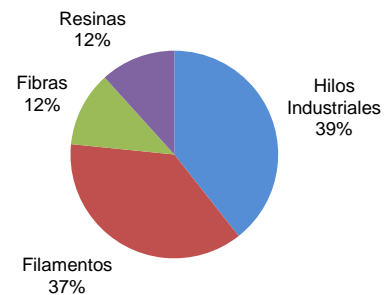
Fuente: Enka

Gráfica 9
Volumen de Ventas



Fuente: Enka

Gráfica 10
Ventas por Segmento



Fuente: Enka

Resumen Financiero — Enka de Colombia S.A.

COP Millones. Años finalizados el 31 de diciembre.

	UDM 30 sep 2013	2012	2011	2010	2009
Rentabilidad					
EBITDA	6.325	2.757	2.926	5.752	2.929
EBITDAR	6.325	2.757	2.926	5.752	2.929
Margen de EBITDA (%)	2,4	1,0	0,9	1,9	1,2
Margen de EBITDAR (%)	2,4	1,0	0,9	1,9	1,2
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	6,1	0,5	3,0	2,5	(23,3)
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(2,3)	(6,2)	(1,8)	(7,8)	(8,7)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	(14)	(0,9)	(2,8)	0,1	(3,0)
Coberturas (x)					
FGO/Intereses Financieros Brutos	24,1	2,2	22,5	12,0	(21,5)
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	5,0	2,4	4,6	5,7	1,2
EBITDAR/(Intereses Financieros +Alquileres)	5,0	2,4	4,6	5,7	1,2
EBITDA/Servicio de Deuda	0,5	0,2	0,3	1,1	0,5
EBITDAR/Servicio de Deuda	0,5	0,2	0,3	1,1	0,5
FGO/Cargos Fijos	24,1	2,2	22,5	12,0	(21,5)
FFL/Servicio de Deuda	(0,4)	(1,5)	(0,6)	(4,2)	(3,1)
(FFL +Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	1,2	(0,1)	0,4	(2,7)	1,8
FGO/Inversiones de Capital	0,9	0,5	0,3	(18,6)	(2,3)
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)					
Deuda Total Ajustada/FGO	2,1	19,2	1,8	1,5	(0,3)
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	10,1	17,6	8,9	3,1	6,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	6,8	11,8	5,7	1,7	(4,6)
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	10,1	17,6	8,9	3,1	6,0
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	6,8	11,8	5,7	1,7	(4,6)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	2,5	3,1	2,9	5,8	14,5
Deuda Garantizada/Deuda Total	—	—	—	—	—
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2
Balance					
Total Activos	566.938	552.161	538.264	540.728	600.217
Caja e Inversiones Corrientes	20.366	15.892	9.489	7.789	31.063
Deuda Corto Plazo	11.661	9.939	8.812	4.275	3.946
Deuda Largo Plazo	51.943	38.447	17.224	13.346	13.511
Deuda Total	63.604	48.386	26.036	17.621	17.457
Total Patrimonio	435.649	442.305	446.290	458.772	200.077
Total Capital Ajustado	499.253	490.691	472.326	476.393	217.534
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	29.274	1.387	13.564	11.054	(53.002)
Variación del Capital de Trabajo	17.674	16.988	(10.834)	(33.185)	37.660
Flujo de Caja Operativo (FCO)	46.948	18.375	2.730	(22.131)	(15.342)
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital	(53.153)	(36.281)	(8.772)	(1.193)	(6.736)
Dividendos	—	—	—	—	—
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(6.205)	(17.906)	(6.042)	(23.324)	(22.078)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	330	330	—	—	—
Otras Inversiones, Neto	(1.003)	—	—	—	—
Variación Neta de Deuda	20.919	23.979	7.742	50	(4.256)
Variación Neta del Capital	—	—	—	—	—
Otros (Inversión y Financiación)	—	—	—	—	—
Variación de Caja	14.041	6.403	1.700	(23.274)	(26.334)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	267.897	287.266	342.506	299.637	254.741
Variación de Ventas (%)	(6,7)	(16,1)	14,3	17,6	(28,2)
EBIT	(4.144)	(8.280)	(8.753)	(7.110)	(10.628)
Intereses Financieros Brutos	1.269	1.136	630	1.009	2.358
Alquileres	—	—	—	—	—
Resultado Neto	(6.259)	(3.986)	(12.482)	465	(10.873)

Fuente: Enka de Colombia, S.A.

Relación con los Medios

María Consuelo Pérez
Bogotá, Colombia
Tel. + 57-1-326-9999 ext. 1460
Email: maria.perez@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 31 de octubre de 2013.

Acta Número: 3308

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.

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 afirmó la(s) presente(s) calificación(es)*: Natalia O'Byrne, Mario Irreño, Julio Ugueto.

*Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico pueden consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.fitchratings.com.co

La calificación antes señalada fue solicitada 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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.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](http://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. 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 © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, 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. 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. 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. 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 de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular.