

Fitch Afirma Calificación de Bonos de Enka en 'B(col)'; Perspectiva Estable

Viernes, 24 de octubre de 2014, 9:00 AM

Fitch Ratings – Bogotá – (Octubre 24, 2014): Fitch Ratings ha afirmado la calificación de los Bonos Ordinarios de Enka de Colombia S.A. (Enka en 'B(col)'). La Perspectiva es Estable.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

La calificación refleja los riesgos inherentes de la industria en donde opera la empresa, caracterizado por fuertes presiones competitivas, naturaleza cíclica y la alta dependencia a variables exógenas, así como el aún elevado apalancamiento. Adicionalmente, la calificación incorpora la diversificación de la base de ingresos de la empresa y los beneficios esperados de las inversiones acometidas. A mediano plazo, el pago oportuno del servicio de deuda de Enka estará vinculado a la eficacia de la administración para lograr que las nuevas inversiones deriven en un fortalecimiento y estabilidad del flujo de caja operativo.

Negocio de Alto Riesgo

La calificación incorpora la limitada y poco predecible capacidad de generación de flujo de caja operativo de Enka. Las operaciones de la empresa se ven afectadas por la variabilidad de sus volúmenes de venta, así como 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, 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.

Nuevos Proyectos Fortalecerán FCO

Fitch espera que la culminación del programa de inversiones adelantado por la empresa fortalezcan la generación de flujo de caja operativo. Las inversiones ejecutadas por aproximadamente USD45 millones, han estado enfocadas a ejercer un mayor control sobre uno de los mayores componentes de su estructura de costos, los costos de energía. Así mismo, en el fortalecimiento y diversificación de la base de ingresos, a partir del desarrollo de una nueva línea de negocio para la producción de resina PET a partir de material reciclado, apta para tener contacto con alimentos.

El éxito de dichas inversiones, por una parte, le permitiría mantener una estructura de costos más liviana, que se espera le otorguen mayor flexibilidad para absorber la volatilidad de la demanda y de los precios internacionales. De otra parte, se espera que el proyecto de resina PET, si bien pudiera generar una mayor concentración de ingresos respecto a clientes, logre que la generación de flujo de caja operativo provenga en mayor medida de las ventas hacia el sector de alimentos y bebidas, el cual ha mostrado mayor resiliencia a escenarios de contracción de la actividad económica.

Apalancamiento aún Elevado

El apalancamiento de la empresa continúa siendo elevado, producto del mayor nivel de endeudamiento incurrido para financiar su plan de inversiones. Al 30 de junio de 2014, la relación Deuda Financiera a EBITDA fue de 7,6 veces (x), nivel inferior al registrado al cierre de 2013 (12,4x), pero aun elevado para un negocio cíclico. La calificación considera la expectativa de que los niveles de apalancamiento se reducirán de forma gradual, conforme la empresa fortalezca la generación de flujo de caja a partir de la entrada en operaciones de los proyectos estratégicos recientemente culminados.

Diversificación de Ingresos

Durante los últimos años, la compañía ha venido realizando esfuerzos por lograr una mayor diversificación geográfica, que le 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 el primer semestre de 2014, un 43% de los ingresos de la empresa provinieron de exportaciones, constituidos principalmente por productos de la línea de hilos industriales, fibras recicladas, resinas de PET y filamentos de nylon, hacia países de Norte y Suramérica. Parte de las inversiones de capital proyectadas por Enka están destinadas a profundizar la diversificación de los ingresos, en términos de productos.

Liquidez aún Limitada

La exposición a riesgo de refinanciamiento continúa presente, aunque parcialmente mitigado por las disponibilidades en efectivo que mantiene la empresa y el esquema de financiamiento bancario de largo plazo utilizado para la ejecución de los proyectos recién culminados. Al 30 de junio de 2014, Enka enfrentaba vencimientos de deuda de corto plazo por COP15.444 millones. Los recursos líquidos por COP9.831 millones y la generación de flujo de caja libre esperada a corto plazo, no resultarían suficiente para atender el servicio de la deuda, por lo cual se espera refinancien parte de dicha deuda.

Hacia adelante la empresa enfrenta el reto de generar el flujo de caja libre (FCL) positivo para hacer frente a los vencimientos de deuda. De la magnitud de dicha generación dependerá la mayor o menor exposición de la empresa al riesgo de refinanciamiento. Fitch espera que la empresa comience a generar FCL positivo a partir de 2015, favorecida por una mayor generación operativa y menores inversiones de capital, lo que permitiría atender parcialmente sus compromisos financieros y disminuir gradualmente el apalancamiento de la empresa.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

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

- Fortalecimiento y estabilidad de la generación de flujo de caja libre positivo, a partir de la entrada en operaciones de proyectos estratégicos de manera rentable.
- Mayor acceso a financiamiento de largo plazo para refinanciar vencimientos de deuda en caso de ser requerido.

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.
- Dificultades para refinanciar vencimientos de deuda que potencien el riesgo de refinanciamiento.

Contactos:

José Luis Rivas
Director Asociado
+ 57 1 326-9999 Ext. 1016
Calle 69A No. 9 -85, Bogotá, Colombia

Jorge Yanes
Director
+ 57 1 326-9999 Ext.1170

Presidente del Comité
Natalia O'Byrne
Director
+ 57 1 326-9999 Ext.1100

Relación con los medios: María Consuelo Pérez, Bogotá, Tel. + 571 326-9999 Ext. 1310, Email: maria.perez@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 23 de octubre de 2014.

Acta Número: 3741

Objeto del Comité: Revisión Periódica.

Definición de la Calificación: La calificación 'B(col)' 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' (Agosto 29, 2013);

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. 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)*: Natalia O'Byrne, Allan Lewis 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 © 2014 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 afirmo 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

RAC

FitchRatings

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.