

## Fitch Afirma la Calificación de los Bonos de Enka a 'BBB-(col)' con Perspectiva Estable

---

**Fitch Ratings - Bogotá - (Octubre 2, 2017):** Fitch Ratings afirmó la calificación de los Bonos de Enka de Colombia S.A. (Enka) en 'BBB-(col)'. La Perspectiva es Estable.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

La calificación refleja la diversificación de la base de ingresos con productos de mayor valor agregado y con menor exposición a los ciclos económicos que, junto a una estructura de costos más liviana, contribuyen a darle más firmeza a la generación operativa. También tiene en cuenta el nuevo plan de inversión que derivará en la generación de flujo de caja libre negativo por dos años e incrementará el apalancamiento temporalmente, escenario que no se tenía contemplado en la revisión previa de la calificación en donde se proyectaba un apalancamiento sostenido inferior a las 2x. Fitch espera que el desarrollo de estos proyectos fortalezca los ingresos de la compañía y su generación operativa resultando en una mayor predictibilidad y estabilidad de su flujo de caja operativo. La ejecución y consolidación exitosa de los nuevos proyectos pudieran derivar en un aumento de la calificación. Asimismo, la agencia considera que la calificación aún está limitada por la naturaleza cíclica del negocio, la predictibilidad baja de algunos de sus flujos operativos y la dependencia de variables exógenas como las variaciones del tipo de cambio y los precios de las materias primas.

#### **Diversificación Geográfica y de Productos:**

La compañía ha logrado diversificar su operación alcanzando nuevos mercados. A junio de 2017, las exportaciones representaron 48% de las ventas; Brasil, Perú y México fueron sus destinos más importantes. La empresa alcanzó estos mercados, principalmente, a través del fortalecimiento y homologación de sus líneas de negocio en Filamentos (Nylon), Hilos Industriales (Hilo técnico y Lona) y Fibras. Adicionalmente, productos como EKO PET, resina aprobada para la fabricación de envases para productos en contacto con alimentos y que representó 17% de los ingresos a junio de 2017, le permiten diversificar la base de ingresos con productos de mayor valor agregado que le brindan una estabilidad mejor y previsibilidad a su flujo de caja operativo. En opinión de Fitch, esta línea de negocio, al estar en función del sector de alimentos y bebidas, es menos vulnerable a las variaciones de los ciclos económicos.

#### **Flujo de Caja Libre Negativo Esperado:**

Enka adelanta un plan de inversiones que incluye la modernización y ampliación de la planta de fibra corta y el desarrollo de una planta para reciclaje de poliolefinas que, de ejecutarse exitosamente, contribuirá a robustecer su operación. La compañía espera realizar inversiones por USD\$9,5 millones en 2017 y 2018 lo que derivará en flujos de caja libre (FCL) negativos que serían fondeados con una mezcla de deuda, generación operativa y de la venta de un terreno por valor de COP12.747 millones.

#### **Apalancamiento Moderado:**

Debido al nuevo plan de inversiones, Fitch espera un incremento moderado en el apalancamiento financiero de Enka. Al cierre de junio de 2017, la empresa contaba con endeudamiento financiero por COP51.505 millones. La compañía espera contratar deuda por COP19.553 millones, recursos que serían destinados a financiar su plan de inversiones de capital (capex). Con este endeudamiento, la relación de Deuda a EBITDA alcanzaría las 3,5 veces (x) en el 2018. Fitch espera que a partir de 2019 este indicador se reduzca rápidamente producto del fortalecimiento del ingreso y de la mejora en la rentabilidad derivada de la implementación de los nuevos proyectos.

#### **Naturaleza Cíclica del Negocio:**

La calificación de Enka está limitada por la volatilidad de la generación de flujo de caja operativo, ya que las líneas tradicionales de negocio que están expuestas a los ciclos propios de la industria, aún representan cerca de 63,1% de los ingresos. Las operaciones de la empresa se ven afectadas por la volatilidad de sus volúmenes de venta, así como por la exposición de sus negocios a variables exógenas, como los movimientos de la tasa de cambio y de los costos de materias primas. A esto se suma el impacto por su exposición al sector textil local y otros bienes durables que están sometidos a presiones competitivas altas y son más vulnerables a los episodios de contracción de la actividad económica.

## RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

Las compañías dentro del mismo rango de calificación de los bonos de Enka son empresas de servicios públicos con tarifas reguladas, ingresos predecibles y estables y niveles de apalancamiento moderados entre las que se encuentran Empresa de Servicios Públicos de Chía Emserchía ESP [BBB-(col)], Empresa de Obras Sanitarias de Pasto -Empopasto [BBB-(col)], Empresas Municipales de Cali EICE ESP -Emcali [BBB (col)] e Empresa Ibaguerena de Acueducto y Alcantarillado IBAL S.A. E.S.P. [BBB (col)]. Enka compara desfavorablemente con sus pares debido a la exposición a los ciclos económicos y al alto nivel de competencia del mercado en el que se encuentra. No obstante, estas debilidades están siendo mitigadas a través de la mayor diversificación de productos, del desarrollo de productos innovadores y de mayor valor agregado y de la diversificación geográfica de las ventas de la compañía.

## SUPUESTOS CLAVE:

Los supuestos clave considerados por Fitch en su análisis son:

- disminución de 28% de volumen de ventas filamentos de polyester (industria textil en Colombia);
- no hay exportación de granulo PET a Venezuela;
- costos y gastos fijos crecen 1% anual;
- contratación de endeudamiento adicional por COP19.553 millones destinado a financiar su plan de capex.

## SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Entre los factores futuros, individuales o colectivos, que podrían derivar en una acción negativa de calificación se encuentran:

- mayores inversiones de gran envergadura financiadas con deuda;
- disminución en la utilización de la capacidad instalada de las nuevas líneas de producción que limiten la generación de flujo de caja libre.

Entre los factores futuros, individuales o colectivos, que podrían derivar en una acción positiva de calificación se encuentran:

- sostenibilidad y predictibilidad del flujo de caja libre positivo;
- fortalecimiento de negocios con volúmenes predecibles.

## LIQUIDEZ

Enka tiene niveles de liquidez adecuados soportados en el mejoramiento de su generación de flujo de caja, en la disminución en su nivel de endeudamiento y en vencimientos de deuda manejables. A junio de 2017, la compañía mantenía disponibilidad de caja y efectivo por COP14.327 millones, mientras que la deuda de corto plazo era de COP9.600 millones. Adicionalmente, a junio de 2017, la empresa contaba con líneas de crédito disponibles por COP97.579 millones.

## Contactos Fitch Ratings:

Nury Barreto (Analista Líder)  
Analista  
+ 57 1 484 6770. Ext. 2002  
Fitch Ratings Colombia S.A. SCV  
Calle 69ª No. 9 - 85,  
Bogotá, Colombia

Jose Luis Rivas (Analista Secundario)  
Director Asociado  
+ 57 1 484 6770. Ext. 1016

Natalia O'Byrne (Presidente del Comité de Calificación)  
Directora Sénior  
+ 57 1 484 6770 Ext. 1100

Relación con los medios: Monica Saavedra, Bogotá, Tel. + 57 1 484 6770 Ext. 1931  
Email: monica.saavedra@fitchratings.com.

Las calificaciones 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.

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) y [www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co)

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14 2017);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).

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.

## INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR ó ADMINISTRADOR: Enka de Colombia S.A./Emisión de Bonos Ordinarios 1995 por COP30.000 millones

NÚMERO DE ACTA: 4901

FECHA DEL COMITÉ: 29 de septiembre de 2017

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Natalia O'Byrne Cuellar (Presidente), Jorge Luis Yanes Arraez y Julián Ernesto Robayo Ramírez  
Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web: <http://www.fitchratings.com.co/DocumentosWeb/26-05-2017%20Lista%20Comite%20Tecnico.pdf>.

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.

En los casos en los que aplique, para la asignación de la presente calificación Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto, hoy incorporados en los artículos 2.2.2.2.2. y 2.2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 2015.

## DEFINICIONES DE ESCALAS NACIONALES DE CALIFICACIÓN

### CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE LARGO PLAZO:

**AAA(col).** Las Calificaciones Nacionales 'AAA' indican la máxima calificación asignada por Fitch en la escala de calificación nacional de ese país. Esta calificación se asigna a emisores u obligaciones con la expectativa más baja de riesgo de incumplimiento en relación a todos los demás emisores u obligaciones en el mismo país.

**AA(col).** Las Calificaciones Nacionales 'AA' denotan expectativas de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. El riesgo de incumplimiento difiere sólo ligeramente del de los emisores u obligaciones con las más altas calificaciones del país.

**A(col).** Las Calificaciones Nacionales 'A' denotan expectativas de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en mayor grado que lo haría en el caso de los compromisos financieros dentro de una categoría de calificación superior.

**BBB(col).** Las Calificaciones Nacionales 'BBB' indican un moderado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en las circunstancias o condiciones económicas son más probables que afecten la capacidad de pago oportuno que en el caso de los compromisos financieros que se encuentran en una categoría de calificación superior.

**BB(col).** Las Calificaciones Nacionales 'BB' indican un elevado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Dentro del contexto del país, el pago es hasta cierto punto incierto y la capacidad de pago oportuno resulta más vulnerable a los cambios económicos adversos a través del tiempo.

**B(col).** Las Calificaciones Nacionales 'B' indican un riesgo de incumplimiento significativamente elevado en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Los compromisos financieros se están cumpliendo pero subsiste un limitado margen de seguridad y la capacidad de pago oportuno continuo está condicionada a un entorno económico y de negocio favorable y estable. En el caso de obligaciones individuales, esta calificación puede indicar obligaciones en problemas o en incumplimiento con un potencial de obtener recuperaciones extremadamente altas.

**CCC(col).** Las Calificaciones Nacionales 'CCC' indican que el incumplimiento es una posibilidad real. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende exclusivamente de condiciones económicas y de negocio favorables y estables.

**CC(col).** Las Calificaciones Nacionales 'CC' indican que el incumplimiento de alguna índole parece probable.

**C(col).** Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.

**RD(col).** Las Calificaciones Nacionales 'RD' indican que en la opinión de Fitch Ratings el emisor ha experimentado un "incumplimiento restringido" o un incumplimiento de pago no subsanado de un bono, préstamo u otra obligación financiera material, aunque la entidad no está sometida a procedimientos de declaración de quiebra, administrativos, de liquidación u otros procesos formales de disolución, y no ha cesado de alguna otra manera sus actividades comerciales.

**D(col).** Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un emisor o instrumento en incumplimiento.

**E(col).** Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

*Nota: Los modificadores "+" o "-" pueden ser añadidos a una calificación para denotar la posición relativa dentro de una categoría de calificación en particular. Estos sufijos no se añaden a la categoría 'AAA', o a categorías inferiores a 'CCC'.*

## **PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN:**

**PERSPECTIVAS.** Estas indican la dirección en que una calificación podría posiblemente moverse dentro de un período entre uno y dos años. Asimismo, reflejan tendencias que aún no han alcanzado el nivel que impulsarían el cambio en la calificación, pero que podrían hacerlo si continúan. Estas pueden ser: "Positiva"; "Estable"; o "Negativa".

La mayoría de las Perspectivas son generalmente Estables. Las calificaciones con Perspectivas Positivas o Negativas no necesariamente van a ser modificadas.

**OBSERVACIONES.** Estas indican que hay una mayor probabilidad de que una calificación cambie y la posible dirección de tal cambio. Estas son designadas como "Positiva", indicando una mejora potencial, "Negativa", para una baja potencial, o "En Evolución", si la calificación pueden subir, bajar o ser afirmada.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://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 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 INTERESES, 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 © 2017 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual 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 factual 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 factual 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 e informes 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 o un informe 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 y sus informes, 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 y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, 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 solo 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 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. 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 USD1,000 a USD750,000 (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 USD1,500,000 (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 de 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. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".