

Bogotá D.C., 13 de Mayo de 2015

Doctora

SANDRA PATRICIA PEREA DÍAZ

Superintendente Delegada para Emisores, Portafolio de Inversión y Otros Agentes

Superintendencia Financiera de Colombia

Calle 7ª No. 4 - 49

Bogotá D.C.

Asunto: **0084-00002 BRC Investor Services S. A. Sociedad Calificadora de Valores.**
53 Informes de calificación
31 Remisión de información
SIN ANEXOS

Doctora Perea:

Informo la **Revisión Periódica del Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios y/o Papeles Comerciales de Grupo Argos S.A. por \$1 billón**, aprobada por el Comité Técnico en reunión de fecha 13 de Mayo de 2015, la cual consta en acta No. 757.

Las decisiones adoptadas por el Comité fueron las siguientes:

- Otorgó la calificación de **Deuda de Largo Plazo: AAA** y asignó **Perspectiva Negativa**.
- Otorgó la calificación de **Deuda de Corto Plazo: BRC 1+**.

Contactos:

Alba Luz Buitrago Junco

alba.buitrago@standardandpoors.com

Ana María Carrillo Cárdenas

ana.carrillo@standardandpoors.com

Copias: Doctor Ricardo Sierra, Vicepresidente Financiero, Grupo Argos S.A.; Alejandro Zuluaga, Gerente de Finanzas Corporativas, Grupo Argos S.A.

COMUNICADO DE PRENSA

BRC Standard & Poor's confirmó la calificación de Emisor de AAA a Grupo Argos S.A. y le asignó Perspectiva Negativa. De igual forma, confirmó las calificaciones de Deuda de Largo Plazo de AAA y Deuda de Corto Plazo de BRC1+ del Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios y/o Papeles Comerciales de Grupo Argos S.A. por \$1 billón y le asignó Perspectiva Negativa.

La calificación AAA es la más alta otorgada por BRC Standard & Poor's, lo que indica que la capacidad del emisor para cumplir con sus obligaciones financieras es sumamente fuerte.

Bogotá, D.C. 13 de mayo de 2015. El Comité Técnico de BRC Standard & Poor's confirmó las siguientes calificaciones: 1) de Emisor de AAA a Grupo Argos S.A. y le asignó Perspectiva Negativa; y 2) de Deuda de Largo Plazo de AAA y Deuda de Corto Plazo de BRC1+ del Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios y/o Papeles Comerciales de Grupo Argos S.A. por \$1 billón y le asignó Perspectiva Negativa.

Como resultado de la efectividad de su estrategia corporativa y la consistencia en su implementación por parte de los directivos de la organización y sus filiales, Grupo Argos, en 2014, logró mantener la dinámica positiva de sus ingresos de los dos últimos años a nivel consolidado (crecimiento de 16,91% versus un incremento promedio de 14,83% entre 2012 y 2013), además de registrar el EBITDA más alto de su historia (\$2,07 billones de pesos colombianos [COP]) e incrementar su diversificación geográfica y de monedas. Nuestra expectativa de que la organización mantenga esta dinámica en los próximos años (considerando las condiciones actuales de las economías y mercados en donde opera), junto con el tamaño, bursatilidad y continua valorización de su portafolio de inversiones no estratégicas (el cual ascendió a \$6 billones en 2014) son las razones principales por las que BRC Standard & Poor's mantiene la calificación asignada a Grupo Argos.

No obstante, para cumplir con las metas establecidas en su plan estratégico, la compañía controladora (*holding*) y sus subsidiarias relacionadas con negocios maduros (cementos y energía) han ejecutado desde 2010 un agresivo plan de inversiones cuya financiación ha implicado un aumento significativo de las obligaciones financieras del grupo que se ha reflejado en un incremento gradual de sus indicadores de endeudamiento. Por tal razón, asignamos una perspectiva negativa a la calificación, teniendo en cuenta que, a diciembre de 2014, la relación consolidada de deuda bruta/EBITDA alcanzó su máximo histórico (4,58 veces [x])¹, con lo que superó no solo el promedio de los cuatro años anteriores (3,40x), sino también los valores registrados por compañías con calificación similar (menores a 2,5x).

¹ No incluye el valor remanente de los BOCEAS emitidos por Grupo Argos en 2012.

En nuestra opinión, si bien las inversiones realizadas por Grupo Argos están en línea con su visión estratégica y han contribuido a la consolidación de sus negocios en la región y al incremento de sus ingresos y EBITDA, el deterioro observado en sus métricas crediticias responde al ritmo de inversión que ha mantenido el grupo. Bajo la estrategia actual, la generación interna de recursos del grupo está creciendo en menor proporción que su deuda, ya que no se culminan los periodos de recuperación previstos de las inversiones iniciales antes de hacer nuevas adquisiciones.

Tomando en cuenta la naturaleza de los negocios de la organización (que requieren altos niveles de capital con retornos prolongados), nuestra perspectiva de la evolución de las economías y sectores en los que participaba al cierre de 2014 y los resultados previstos de los proyectos actuales para generar ahorros, sinergias operacionales y disminuir sus obligaciones financieras, esperamos que la relación de deuda bruta/EBITDA consolidada presente una reducción gradual durante los próximos tres años hasta llegar a 3,48x en 2017. En este sentido, la materialización de las expectativas actuales de ingresos, EBITDA y deuda establecidas por Grupo Argos y sus filiales para este periodo será fundamental para resolver la perspectiva negativa, dado que sus proyecciones contemplan una reducción en sus indicadores de endeudamiento mayor a la que estimamos actualmente. El incumplimiento de dichas proyecciones nos llevaría a modificar la calificación asignada.

El 16 de abril de 2015, Grupo Argos anunció su incursión en el negocio de concesiones a través de la compra del 24,8% de la participación accionaria de Organización de Ingeniería Internacional S.A. – Odinsa. Debido a que aún no conocemos cuál será la participación final del grupo en esta compañía (teniendo en cuenta que la Oferta Pública de Adquisición – OPA para comprar un porcentaje accionario adicional entre 20% y 25% aún no había sido ejecutada a la fecha de nuestra revisión), y a que es un evento reciente, el grupo no cuenta aún con proyecciones definitivas sobre el impacto que esta nueva actividad tendrá en sus estados financieros consolidados e individuales. Dada esta incertidumbre, nuestras proyecciones no incluyen esta operación.

La inversión realizada en Odinsa se ajusta al plan estratégico del grupo y le permitirá además de incrementar la diversificación de su portafolio de inversiones en el sector de infraestructura, complementar con nuevos activos algunos de sus negocios actuales (puertos y energía) y brindar sinergias a su nueva filial en términos de fuentes y costos de financiación. En nuestra opinión, aunque la industria de concesiones en Colombia tiene un alto potencial de crecimiento por el desarrollo de los proyectos viales de cuarta generación (4G) que está impulsando el gobierno nacional, trae consigo nuevos riesgos para el grupo que, debido a su naturaleza externa, no podrían ser mitigados completamente por el conocimiento y trayectoria de Odinsa. El enfoque estratégico que Grupo Argos implementará en esta subsidiaria, una vez esté definida su participación accionaria final, será objeto de seguimiento en nuestra próxima revisión de la calificación.

Contacto para prensa:

Alba Luz Buitrago Junco

Analista Senior

Tel: 519 0354

alba.buitrago@standardandpoors.com