

Fitch Afirma las Calificaciones de Grupo Argos en AA+(col) y F1+(col)

Fitch Ratings - Bogotá - (Julio 15, 2015): Fitch Ratings ha afirmado en AA+(col) y F1+(col) las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Grupo Argos S.A. La perspectiva es estable. Igualmente, ha afirmado en 'AA+(col)' la calificación de la emisión de Bonos Obligatoriamente Convertibles en Acciones Preferenciales (BOCEAS) de Grupo Argos hasta por COP750.000 millones.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de Grupo Argos reflejan la calidad crediticia de su portafolio de inversiones y el desempeño y diversificación del flujo de dividendos recibidos. Las calificaciones también incorporan las amplias fuentes de liquidez con que cuenta la empresa, dado su portafolio de empresas listadas. Igualmente, consideran el incremento en el apalancamiento registrado durante el 2015, producto de la adquisición del 49,8% del capital accionario de Grupo Odinsa, empresa calificada 'AA(col)' por Fitch, transacción finalizada durante el segundo trimestre de 2015. Las calificaciones contemplan la subordinación estructural de la deuda de la empresa a la deuda de sus subsidiarias lo cual es compensado con el control ejercido sobre sus principales subsidiarias.

Sólido Perfil Crediticio de Principales Inversiones

La calificación de Grupo Argos está fundamentada en el perfil crediticio de sus principales inversiones. La empresa tiene posiciones controlantes en Cementos Argos y en Celsia. Cementos Argos mantiene una calificación AA+(col) con perspectiva positiva, asignada por Fitch. Durante el año 2014, los dividendos recibidos de Cementos Argos representaron el 43,4% de los dividendos recibidos por la Empresa. Cementos Argos tiene una sólida posición competitiva con una participación de mercado cercana al 50% en Colombia y constituirse como el quinto productor de cemento de América Latina. La empresa se ha beneficiado de una recuperación mayor a la anticipada del mercado en los Estados Unidos, lo cual ha impulsado los márgenes de la empresa. Las calificaciones de Cementos Argos incorporan la expectativa que el apalancamiento podrá reducirse progresivamente hasta niveles alrededor de 3x a mediano plazo. Grupo Argos controla el 60,7% del capital accionario de Cementos Argos.

Celsia, generadora del 25,3% de los dividendos recibidos por Grupo Argos en 2014, es una empresa de generación eléctrica, propietaria del 50,01% de Empresa de Energía del Pacífico -EPSA- (calificada en AAA(col) por Fitch) y en la cual Grupo Argos también tiene una participación directa de 11,9%. A nivel consolidado, Celsia ocupa el cuarto lugar en la generación eléctrica del país y el quinto lugar en distribución y transmisión de energía a través de EPSA, siendo una de sus principales fortalezas la diversificación geográfica de sus plantas y de sus fuentes de generación (56% hídrica y 44% térmica). Durante 2014, Celsia emprendió una expansión internacional al adquirir participaciones en empresas eléctricas en Costa Rica y Panamá, lo cual incrementó el apalancamiento consolidado de la empresa.

El 31,2% restante de los dividendos recibidos por Grupo Argos durante 2014 provinieron de su inversión de portafolio en Bancolombia, Grupo de Inversiones Suramericana y Grupo Nutresa, todas calificadas AAA(col) por Fitch, las cuales forman parte del mismo grupo accionista de Grupo Argos.

Crecimiento Sostenido de Flujo de Dividendos

El flujo de dividendos recibidos por Grupo Argos ha mostrado un comportamiento favorable durante los últimos años, registrando un incremento interanual de 13,6% durante el periodo 2010-2014. Asimismo, con la escisión de activos de Cementos Argos en el año 2012, Grupo Argos absorbió importantes activos inmobiliarios, portuarios y carboníferos que se encuentra desarrollando de manera que en el mediano plazo contribuyan a robustecer el flujo de caja de la compañía. Durante 2014, Grupo Argos recibió dividendos por COP267.098 millones y para 2015, se espera que el flujo de dividendos presente crecimientos moderados por el orden del 7%.

Fitch espera que con la incorporación de Grupo Odinsa al portafolio de inversiones de Grupo Argos, inicialmente empiece a recibir dividendos moderados y que, una vez el portafolio de proyectos de Odinsa alcance mayores niveles de maduración, deberá significar un flujo de dividendos predecible en el tiempo. A mediano plazo Grupo Odinsa tiene previstas importantes inversiones de capital debido a su participación en los proyectos infraestructura adjudicados recientemente.

Amplias Fuentes Alternas de Liquidez

Grupo Argos cuenta con amplias fuentes alternas de liquidez que le proveen de flexibilidad financiera en caso de ser requerido. El portafolio de inversiones de la empresa está conformado en su mayoría por acciones de alta bursatilidad, que podrían ser vendidas sin comprometer su posición de control en las respectivas compañías. Durante el año 2015, Grupo Argos ha desinvertido unos COP 234.000 millones de su portafolio de inversiones para financiar parcialmente la adquisición de la participación en Odinsa. Asimismo, cuenta con cupos de crédito no comprometidos con la banca local e internacional por cerca de COP2,3 billones y acceso probado al mercado público de valores local.

Incremento del Apalancamiento

Durante el año 2015, Grupo Argos ha registrado un incremento del apalancamiento, producto del cierre de la transacción en la que adquirió el 49,8% de Grupo Odinsa S.A. El monto total de la transacción fue de COP926.611 millones. En términos no consolidados, Grupo Argos cerró 2014 con deuda financiera, excluyendo los BOCEAS, de COP 1 billón, un flujo de dividendos recibidos de COP 267.098 millones y un EBITDA ajustado, deduciendo la utilidad generada por método de participación y añadiendo los dividendos recibidos por entidades controladas, de COP 267.161 millones. Así, el apalancamiento medido como la relación de deuda financiera a dividendos y de deuda financiera a EBITDA ajustado se ubicó en 3,7x veces, en ambos casos.

Fitch anticipa que el apalancamiento de Grupo Argos podría situarse en un rango entre 4,5x y 5x durante 2015, producto del financiamiento de la mencionada adquisición. Estos niveles de apalancamiento resultan débiles para la categoría de calificación asignada. Fitch considera que Grupo Argos tiene margen de maniobra para reducir sus niveles de apalancamiento durante 2015 y 2016, a través de la desinversión de activos no estratégicos y su acceso probado al mercado de capitales. Así, las calificaciones incorporan la expectativa que el apalancamiento de Grupo Argos se situará entre 3x y 3,5x para 2016, nivel consistente con la calificación asignada.

Subordinación Estructural de la Deuda Financiera

Fitch considera que la deuda financiera de Grupo Argos presenta una subordinación estructural con respecto a la deuda financiera de sus subsidiarias, dado que los dividendos recibidos, los cuales explican la mayor parte del flujo de caja operativo de la empresa, solo se generan una vez las subsidiarias pagan las amortizaciones previstas en su balance. Sin embargo, dado que el 67% de los dividendos provienen de empresas en las cuales Grupo Argos mantiene participaciones mayoritarias y que son consideradas estratégicas para el grupo, la subordinación se encuentra compensada por el control que este ejerce en sus principales fuentes de dividendos. Igualmente, Grupo Argos recibe un flujo importante de dividendos de compañías no controladas calificadas en AAA(col).

SUPUESTOS CLAVES:

Los supuestos claves de Fitch para la calificación del emisor incluyen:

- Los dividendos recibidos continúan con una tendencia creciente, incrementando 7% durante 2015 y hacia adelante.
- Relación de deuda a dividendos y de deuda a EBITDA ajustado, tendiendo a niveles de 3,5x hacia la segunda mitad del 2016.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Entre los factores que individual o colectivamente pudieran derivar en una acción positiva de la calificación se encuentran:

- El mejoramiento de la calidad crediticia de sus principales generadores de dividendos.
- Apalancamiento moderado y sostenido a partir de 2016.
- El mantenimiento de una política de pago de dividendos conservadora.

Entre los factores que individual o colectivamente pudieran derivar en una acción negativa de la calificación se encuentran:

- El debilitamiento de la calidad crediticia de alguno de los principales generadores de dividendos.
- Nuevas adquisiciones importantes financiadas en su mayoría con deuda.

Contactos Fitch Ratings:

Analista Principal

Jorge Yanes
Director
+571 326 9999. Ext.1170
Calle 69A No. 9 -85, Bogotá, Colombia

Analista Secundario

José Vértiz
Director
+1-212-908-0641

Presidente del Comité

Natalia O'Byrne
Director
+571 326 9999. Ext.1100

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: 14 de Julio de 2015.

Acta Número: 4066

Objeto del Comité: Revisión Periódica

Definición de la Calificación: La calificación 'AA+(col)' Representa una muy alta calidad crediticia. Implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones domésticas mejor calificadas.

La calificación de corto plazo F1+(col) significa alta calidad crediticia. Indica la más sólida capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones domésticas. Bajo la escala de calificaciones domésticas de Fitch Colombia, esta categoría se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de todo otro riesgo en el país, y normalmente se asigna a los compromisos financieros emitidos o garantizados por el gobierno. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

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

Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:

-- 'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras' (19 de Diciembre, 2014);

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)*: Natalia O'Byrne, José Luis Rivas y Allan Lewis. Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.fitchratings.com.co.

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.

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 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 © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Telephone: 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, 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 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. 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 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, 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. 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 USD10.000 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.