

---

## Fitch Revisa a Estable la Calificación de Grupo Argos. Afirma las Calificaciones en AA+(col) y F1+(col)

Miércoles, 29 de Abril de 2015

---

Fitch Ratings – Bogotá – 29 de abril de 2015. Fitch ha revisado la perspectiva a estable desde positiva de Grupo Argos S.A. y ha afirmado en 'AA+(col)' y 'F1+(col)' las calificaciones nacionales de largo plazo y corto plazo. Igualmente, Fitch 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 CALIFICACIÓN

La acción de calificación refleja el anuncio de Grupo Argos de haber adquirido a través de la Bolsa de Valores de Colombia una participación de 24,8% en el capital accionario de Grupo Odinsa S.A., calificada 'AA(col)' por Fitch. El monto de la transacción alcanzó COP 461.635 millones. Asimismo, Grupo Argos solicitó autorización a la Superintendencia Financiera para formular una Oferta Pública de Adquisición (OPA) sobre las acciones de Odinsa, con el objeto de adquirir una participación adicional de entre 20% y 25%, con lo cual Grupo Argos pudiera alcanzar una participación de 49,8% en el capital accionario de Odinsa. La inversión total en la transacción sería superior a los COP 900.000 millones.

La revisión de la perspectiva a estable refleja el incremento esperado en el apalancamiento de Grupo Argos durante 2015 para financiar la mencionada transacción, de llegar a alcanzar la participación objetivo mediante la OPA. Por su parte, la decisión de afirmar la calificación incorpora la expectativa que la empresa tiene la capacidad para reducir sus niveles de apalancamiento en el corto o mediano plazo, hasta llevarlos nuevamente a niveles consistentes con su categoría de calificación. 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. Al cierre de marzo de 2015, la empresa contaba con un portafolio de acciones listadas en bolsa susceptible a ser comercializado de alrededor de COP 7 billones.

Desde el punto de vista estratégico, la participación de Grupo Argos en el negocio de infraestructura a través de la adquisición de acciones de Grupo Odinsa, es considerada como positiva por Fitch, dado que complementa su portafolio de inversiones y contribuye con la diversificación de su operación. Grupo Odinsa tiene una amplia experiencia en la gestión de concesiones viales tanto en Colombia como en el exterior. La incorporación del negocio de infraestructura en Grupo Argos supone retos a mediano plazo en la medida que requiera apoyar el crecimiento de Grupo Odinsa y su participación en los proyectos de infraestructura que recientemente le han sido adjudicados, así como la eventual adjudicación de nuevos proyectos. Este negocio debería, a mediano plazo, significar para Grupo Argos un flujo de dividendos predecible en el tiempo, una vez el portafolio de proyectos de la empresa alcance mayores niveles de madurez.

Al cierre de 2014, en términos no consolidados, Grupo Argos cerró con deuda financiera, excluyendo los BOCEAS, de COP 1 billón, un flujo de dividendos recibidos de COP 267.000 millones y un EBITDA ajustado, deduciendo la utilidad generada por método de participación y añadiendo los dividendos recibidos por entidades controladas cercano a COP 270.000 millones. Así, el apalancamiento medido con la relación de deuda financiera a dividendos y deuda financiera a EBITDA ajustado se ubicó en 3,7x, nivel consistente con las expectativas de Fitch. Considerando la transacción anunciada, Fitch espera que la relación de deuda a dividendos y a EBITDA ajustado se sitúe alrededor de 6x, durante 2015 y que esta baje de forma importante en 2016 hasta llegar a niveles cercanos a 3x.

### SUPUESTOS CLAVES:

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

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

- Durante 2015, Grupo Argos financia la mayor parte de los COP 900.000 millones para la transacción con Odinsa con deuda financiera.

#### SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACION

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.
- Métricas crediticias de Deuda / EBITDA Ajustado y Deuda / Dividendos por encima de las 5,5 a 6,0 veces más allá de 2016.

#### Contactos:

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

Analista Secundario  
José Vértiz  
Director  
+1-212-908-0641

Presidente del Comité  
Natalia O'Byrne  
+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: 28 de Abril de 2015.

Acta Número: 3974

Objeto del Comité: Revisión Extraordinaria

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, Joseph Bormann, Julio Ugueto, José Luis Rivas y Jorge Yanés. Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: [www.fitchratings.com.co](http://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](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 © 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.