

## Fitch Revisa la Perspectiva de Grupo Argos a Positiva; Afirma la Calificación en AA+(col)

Jueves, 17 de Julio de 2014,

Fitch Ratings – Bogotá – 17 de Julio de 2014. Fitch ha revisado la perspectiva de Grupo Argos S.A. a positiva desde estable y ha afirmado en 'AA+(col)' y 'F1+(col)' las calificaciones nacionales de largo y corto plazo, respectivamente. 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 decisión de revisar la perspectiva a positiva refleja la expectativa de reducción del apalancamiento prospectivo de la empresa, producto de la conversión de los BOCEAS en el 2015, aunado a una reducción de las necesidades de financiamiento que ésta requiere para el desarrollo de su negocio inmobiliario. Igualmente, la perspectiva se fundamenta el desempeño favorable que han venido mostrando sus principales subsidiarias, generadoras de la mayor parte de los dividendos recibidos.

La calificación refleja la calidad crediticia y la diversificación del portafolio de inversiones de Grupo Argos, las amplias fuentes de liquidez con las que cuenta la entidad y el desempeño creciente de los flujos de dividendos recibidos. Adicionalmente, considera la subordinación estructural de la deuda de la empresa a la deuda de las subsidiarias operativas, lo cual es compensado con el rol significativo que Grupo Argos ejerce sobre la política de dividendos de sus principales inversiones, conjuntamente con el volumen del portafolio de inversiones que es susceptible de ser comercializado.

### Reducción del Apalancamiento Prospectivo

Grupo Argos ha venido implementando un cambio en la estrategia financiera que se espera que se traduzca en una reducción de su endeudamiento prospectivo. Por una parte, la empresa está realizando importantes desinversiones en sus empresas no controladas, que hasta el momento ha sido cercano a COP 140.000 millones en lo corrido de 2014. Este flujo de caja adicional reduce las necesidades de financiamiento de la empresa hacia adelante. Asimismo, la mayor ponderación dentro de su negocio inmobiliario de proyectos con retornos de menores plazos, disminuye los requerimientos de inyecciones de capital destinados a esta unidad de negocios por parte de Grupo Argos.

Al cierre de marzo de 2014, la deuda financiera de la empresa no consolidada se ubicó en COP 1.527.887 millones, cifra que incluye BOCEAS por COP 584.387 millones a ser convertidos en el año 2015. El apalancamiento, medido por la relación de Deuda a EBITDA, ajustado por los ingresos por método de participación y el flujo de dividendos de entidades controladas, se ubicó en 6,2x, superior a las expectativas de Fitch en 2013 debido a los menores ingresos recibidos por la venta de inversiones. Sin embargo, el incremento en estos ingresos, que ya se ha venido materializando en el 2014 contribuye a la reducción del apalancamiento prospectivo de la empresa.

Las calificaciones incorporan la expectativa que la deuda financiera se ubique niveles inferiores a COP 1.000.000 millones al cierre del año 2015, por la conversión de los BOCEAS y la mayor holgura del flujo de caja libre de la empresa, lo que se traduce en una relación de apalancamiento ajustado y de la deuda a dividendos en un rango entre 3x y 4x al final de ese año.

### Sólido Perfil Crediticio de Principales Inversiones

La calificación de Grupo Argos está fundamentada en el perfil crediticio de sus principales inversiones, Cementos Argos y Celsia. Cementos Argos mantiene una calificación AA+(col) con perspectiva estable, asignada por Fitch. Durante el año 2013, los dividendos recibidos de Cementos Argos representaron el 43% de los dividendos recibidos por la Empresa. Cementos Argos tiene una sólida posición competitiva al mantener una participación cercana al 50% en Colombia y constituirse como el quinto productor de cemento de América Latina. Sus crecientes esfuerzos por promover una mayor diversificación geográfica de sus operaciones han sido importantes para mitigar los efectos de la contracción de la industria en algunos de sus mercados internacionales. Al cierre de Marzo de

2014, Cementos Argos mostraba una relación de Deuda / EBITDA de 3,9x. Fitch considera que los favorables fundamentales de la economía colombiana y la continuidad de la recuperación que se ha evidenciado en Estados Unidos, deberían resultar en una reducción de su apalancamiento hasta niveles similares a las 3x en el mediano plazo.

Celsia, generadora del 24% de los dividendos recibidos por Grupo Argos en 2013, es una empresa de generación eléctrica, propietaria del 50,01% de Empresa de Energía del Pacífico -EPSA- (calificada en AAA(col) por Fitch). A nivel consolidado, Celsia ocupa el cuarto lugar en la generación eléctrica del país y el quinto lugar en distribución y transmisión de energía, siendo una de sus principales fortalezas la diversificación geográfica de sus plantas y de sus fuentes de generación (56% hídrica y 44% térmica). En los últimos dos años, Celsia, en forma consolidada, ha presentado márgenes EBITDA promedio de 38,5% y al cierre de 2013 su apalancamiento medido como Deuda / EBITDA era de 2,1 veces.

Los 33% restantes del total de dividendos recibidos provienen de las inversiones de portafolio de Grupo Argos, las cuales están compuestas por participaciones no controlantes en Bancolombia, Grupo de Inversiones Suramericana y Grupo Nutresa (todos calificados en AAA(col) por Fitch).

#### 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 17% durante el período 2009-2013. Asimismo, con la operación de escisión de activos de Cementos Argos en el año 2012, Grupo Argos también 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 2013, Grupo Argos recibió dividendos por COP249.785 millones. Para el año 2014, se espera que el flujo de dividendos presente crecimientos moderados por el orden del 7%.

#### Amplias Fuentes Alternas de Liquidez

Al cierre de marzo de 2014, Grupo Argos registraba bajos niveles de caja relativa a su deuda de corto plazo. Esto se compensa por su capacidad para acceder a fuentes alternativas de liquidez. Entre caja y valores líquidos, tenía COP 104.694 millones, mientras que el Flujo Generado por las Operaciones del año 2013 era de COP 222.091 millones, todo lo cual resulta inferior a la deuda de corto plazo por COP498.300 millones. 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 compañía está conformado en su mayoría por acciones de alta bursatilidad, que podrían ser vendidas sin comprometer su posición de control en las respectivas compañías y generar recursos por cerca de COP1,5 billones. Asimismo, cuenta con cupos de crédito no comprometidos con la banca local por cerca de COP2,3 billones y acceso probado al mercado público de valores local.

Con el objeto de mejorar la estructura de plazos de su endeudamiento y hacerlo más acorde con el perfil de su generación de flujo de caja. Grupo Argos ha iniciado el proceso de desinversión en acciones de empresas no controladas para el pago de sus pasivos de corto plazo. Además, ha anunciado que está tramitando una emisión de un programa de bonos de hasta COP 1.000.000 millones. Los recursos provenientes de la emisión serían utilizados principalmente en la sustitución de sus actuales pasivos financieros.

#### 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 luego que las subsidiarias paguen 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 ejerce la empresa en sus principales fuentes de dividendos. Igualmente, Grupo Argos recibe un flujo importante de dividendos de compañías no controladas calificadas en AAA(col) ..

#### SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Entre los factores que individual o colectivamente pudieran derivar en un incremento de la calificación se encuentran:

- El mejoramiento de la calidad crediticia de sus principales generadores de dividendos
- Apalancamiento moderado y sostenido luego de la conversión de los BOCEAS
- El mantenimiento de una política de pago de dividendos conservadora

La perspectiva de la calificación pudiera ser revisada a estable desde positiva con la ocurrencia de uno o varios de los siguientes eventos:

- El debilitamiento de la calidad crediticia de alguno de los principales generadores de dividendos.
- Adquisiciones importantes financiadas en su mayoría con deuda.
- Métricas crediticias de Deuda / EBITDA Ajustado y Deuda / Dividendos sostenidas por encima de las 5,5 a 6,0 veces.

Contactos:

Jorge Yanes  
Director  
+ 57 1 326-9999 Ext.1170  
Calle 69A No. 9 -85, Bogotá, Colombia

José Vertiz  
Director  
+1-212-908-0641

Presidente del Comité  
Glaucia Calp  
Director Senior  
+ 57 1 326-9999 Ext.1110

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

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 16 de Julio de 2014.

Acta Número: 3623

Objeto del Comité: Revisión periódica.

Definición de la Calificación: Definición de la Calificación: La calificación 'AA+(col)' representa muy alta calidad crediticia. Implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones en el país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones domésticas mejor calificadas. La calificación F1+(Col) representa 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 federal. 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](http://www.fitchratings.com)' y '[www.fitchratings.com.co](http://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)\*: Glaucia Calp, Natalia O'Byrne, José Vertiz, José Luis Rivas 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](http://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](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 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. One State Street Plaza, 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 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 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 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.