

Reporte de calificación

PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS Y/O PAPELES COMERCIALES DE GRUPO ARGOS S.A.

Contactos:

Edgar Mauricio Robles Cifuentes

edgar.robles@spglobal.com

María Carolina Barón Buitrago

maria.baron@spglobal.com

PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS Y/O PAPELES COMERCIALES DE GRUPO ARGOS S.A.

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS

Títulos:	Bonos Ordinarios
Emisor:	Grupo Argos S.A.
Monto calificado:	COP2.35 billones
Monto colocado:	COP1.8 billones
Monto vigente:	COP853,104 millones
Fecha de emisión y colocación:	10 de septiembre de 2014, 28 de agosto de 2019 y 28 de octubre de 2020

Características de los títulos vigentes:

Título	Monto en millones	Saldo de la deuda en millones COP	Fecha emisión	Fecha vencimiento	Plazo (años)	Tipo Indicador (interés de referencia)	Spread	Pago de intereses
Bonos	390,104	390,104	9/10/2014	9/10/2029	15	IPC12	4.24%	Trimestre vencido
Bonos	157,965	157,965	8/28/2019	8/28/2025	6	IPC12	2.44%	Trimestre vencido
Bonos	168,535	168,535	8/28/2019	8/28/2034	15	IPC12	3.20%	Trimestre vencido
Bonos	136,500	136,500	10/28/2020	10/28/2027	7	IPC12	2.65%	Trimestre vencido

Garantías y prelación: Los bonos no se encuentran respaldados con alguna garantía real, por ende, constituyen obligaciones quirografarias del emisor.

Administrador: Depósito Centralizado de Valores S.A.

Representante legal de los tenedores: Alianza Fiduciaria S.A.

Agente estructurador: Banca de Inversión Bancolombia S.A.

Agente colocador: Valores Bancolombia S.A.

I. RESUMEN

- Confirmamos la calificación de AAA de deuda de largo plazo de los Bonos Ordinarios de Grupo Argos S.A (en adelante GA) y de BRC 1+ de los papeles comerciales.
- Nuestra evaluación del perfil crediticio de GA refleja su sólida posición de negocio en los mercados y geografías donde operan sus filiales, así como por la claridad y consistencia de su plan estratégico. Estas características permiten consolidar una operación robusta, capaz de enfrentar condiciones de mercado adversas y de incertidumbre macroeconómica.
- Proyectamos que GA continuará reportando resultados financieros positivos. Esto implica un EBITDA estimado entre \$2.8 billones de pesos colombianos (COP) y COP3.6 billones en los próximos tres años, con un apalancamiento en torno a 2.5x (veces) sin incluir la caja que generó la venta de Summit Materials.
- La relación de fuentes sobre usos proyectada de GA es superior a 1.2x para los próximos 12 y 24 meses. Este resultado demuestra una capacidad suficiente para cumplir con sus compromisos de operación y financieros, y refleja un amplio margen financiero para seguir materializando sus planes de crecimiento y de negocio.

II. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores en revisión periódica confirmó la calificación de AAA de deuda de largo plazo de los bonos ordinarios de Grupo Argos S.A. y confirmó la calificación de deuda de corto plazo de BRC 1+ de los papeles comerciales.

III. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

Consideramos que el sólido perfil de crédito de GA demostrado en los últimos años seguirá brindando herramientas a la organización para enfrentar un entorno de consumo débil y de alta incertidumbre a corto y mediano plazo. Esto se fundamenta en su destacada posición de negocio en las industrias y países donde operan sus filiales, así como en la fortaleza actual de su balance, que proporciona un colchón sustancial contra la volatilidad del mercado y ofrece flexibilidad ante posibles oportunidades que puedan surgir.

Durante 2024 y lo corrido de 2025, GA ha llevado a cabo diversas acciones para consolidar sus objetivos estratégicos a futuro:

- Avances en el proceso de escisión para poner fin a las participaciones cruzadas con Grupo Sura que le permitirá a GA tener una estructura societaria más simple y enfocar sus esfuerzos en convertirse en un gestor de activos especializado en sectores de infraestructura y materiales de construcción.
- La venta del 31% de participación que Cementos Argos tenía en Summit Materials, lo que generó una entrada de efectivo cercana a COP12 billones. Parte de estos recursos se destinarán a la reducción de la deuda de la compañía y del grupo, además de abrir oportunidades para futuras iniciativas de crecimiento.

En 2024, GA reportó ingresos por COP15.1 billones, monto similar al del año anterior, considerando la reclasificación de todas las partidas asociadas a Estados Unidos en una única línea de utilidad neta de operaciones discontinuadas. El EBITDA fue de COP 5.1 billones, un aumento del 28.5% durante el mismo periodo. Al evaluar estos resultados y la consolidación de reducción del monto de sus obligaciones financieras, la organización mantuvo niveles de apalancamiento consolidadas por debajo de 2x al cierre del año, sin considerar los recursos de la venta de su participación en Summit Materials en la caja.

De cara a los siguientes tres años, estimamos un EBITDA consolidado entre COP2.8 billones y COP3.6 billones y un apalancamiento en torno a 2.5x, sin incluir los COP12 billones producto de la venta de Summit que se utilizarán principalmente en una nueva iniciativa de negocio. Cabe mencionar que esta proyección considera un monto de deuda promedio por COP8 billones, lo cual implicaría una reducción adicional de las obligaciones financieras de sus filiales. En particular, Celsia espera reducir deuda aproximadamente en COP1.5 billones durante 2025, esfuerzos que suman a los planes de Cementos Argos, y del conglomerado frente al cronograma de sus vencimientos. En todos los casos los recursos que se utilizarán para el pago de estas obligaciones se encuentran en gran medida garantizados producto de la operación de cada uno de los negocios y el disponible en la caja.

Entre 2025 y 2026, GA se enfocará en potenciar su crecimiento mediante el aprovechamiento de fuentes alternativas de capital en cada una de sus filiales. Estas estrategias incluirán la utilización de plataformas de inversión y de recursos frente a la monetización de activos, lo que consideramos le permitirá tener un mayor potencial en la escala de sus operaciones sin presionar su estructura de capital ni afectar su perfil de

PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS Y/O PAPELES COMERCIALES DE GRUPO ARGOS S.A.

liquidez. En próximas revisiones daremos seguimiento al logro de resultados en el marco del plan de la organización en el mediano plazo, entre los cuales se incluyen:

- Dentro del segmento de materiales de construcción, Cementos Argos espera reconstruir, a través del crecimiento orgánico e inorgánico, una plataforma de cementos y materiales de construcción en el mercado estadounidense en un plazo de tres a cinco años. Asimismo, la compañía se centrará en potenciar las capacidades de producción fija y transformación digital para fortalecer sus ventajas competitivas.
- Después de haber sorteado satisfactoriamente los efectos del fenómeno de El Niño, Celsia continuará con su enfoque en la evolución de la gestión de activos dentro del segmento de energía, centrada en tres horizontes de valor (Cosechar, Escalar y Desarrollar), que buscan ofrecer mayor escalabilidad a sus propuestas de negocio y brindar estabilidad a su perfil financiero.
- La infraestructura a cargo de Odinsa y su fondo de capital privado está avanzando en la ejecución de un portafolio de proyectos en Colombia que, de ser adjudicados, representarían una inversión superior a COP20 billones. Además, se contempla el desarrollo de una vertical de inversiones dentro de la cadena de valor del agua.

En opinión de la calificadoradora, las capacidades de gestión de riesgos financieros de GA, que incluyen la administración de financiamiento y liquidez, le permitirán administrar una amplia gama de exposiciones en las diversas áreas de negocio y geografías. Consideramos que la estructura de gobierno del grupo está bien alineada con sus actividades operativas, las cuales se enmarcan en ejes estratégicos transversales en todas sus filiales, que buscan reducir sus obligaciones financieras, anticipar los vencimientos de deuda, diversificar sus fuentes y costos de fondeo, así como generar mayor valor para sus accionistas.

Si bien consideramos que GA está bien posicionado para mitigar las presiones del mercado en cada una de sus filiales, un aspecto a seguir dentro de todos los segmentos es la estabilidad jurídica, regulatoria e institucional en el ámbito nacional. Esto podría impactar directamente el modelo de cada negocio, así como el desempeño de la infraestructura, del sector eléctrico y continuar desacelerando la demanda de los materiales de construcción. Prestaremos especial atención a los efectos que se puedan materializar en esta materia durante los siguientes 12 meses, especialmente frente a la posible intervención orientada a la reducción de los costos de las tarifas de energía, así como a las condiciones finales de la propuesta de reforma a la ley de servicios públicos.

IV. LIQUIDEZ

Nuestra evaluación de liquidez de GA refleja resultados adecuados para cumplir con sus requerimientos operativos, financieros y de frente a sus accionistas oportunamente en los próximos 12 a 24 meses. Esto, teniendo en cuenta que nuestras proyecciones de fuentes de recursos superarían en cerca de 1.2x los usos en 2025 y 2026. En un escenario donde se incorpore la totalidad de los recursos de la venta de participación de Summit Materials, la relación se mantendría por encima de 3x durante el mismo periodo.

Nuestra visión del perfil de liquidez de GA incluye los siguientes supuestos:

- Saldo de efectivo disponibles al cierre de 2024.
- Relaciones sólidas y bien establecidas con la banca y el mercado de capitales.
- Gestión prudente de riesgo y capacidad probada para absorber eventos de alto impacto.
- Nuestra proyección incorpora la totalidad de inversiones en capital fijo proyectadas por GA. Sin

embargo, esta mantiene una alta discrecionalidad en su capex de inversión en caso de ser necesario.

V. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

Qué puede llevarnos a confirmar la calificación

- La utilización de fuentes de financiación alternativas y estables para apalancar el plan de expansión sin presionar sus indicadores de endeudamiento.
- La sostenibilidad de la relación de deuda neta a EBITDA por debajo de 3x durante los próximos tres años.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- El deterioro del EBITDA frente a nuestras proyecciones que implique presiones en los indicadores de apalancamiento o de liquidez.
- Los cambios en su posición de negocio que pudieran implicar pérdida de participación de mercado, la exposición relevante a geografías con niveles de calidad crediticia inferior a Colombia o cambios en las líneas de negocio que en nuestra opinión represente mayores riesgos para el conglomerado.

VI. EMISOR Y SU ACTIVIDAD

Grupo Argos (GA) es un gestor de inversiones de infraestructura con COP51.9 billones de activos consolidados bajo administración (+5.1% frente a 2023), con presencia en 18 países de América. El grupo ha consolidado plataformas en tres negocios estratégicos: cemento (Cementos Argos – CA), energía (Celsia) y concesiones viales y aeroportuarias (Odinsa). Además, es socio de un fondo inmobiliario (Pactia), es dueño de un banco de tierras para el desarrollo urbano (Grupo Argos Desarrollo Urbano).

Aunque Cementos Argos reportó ingresos de COP5.3 billones en 2024, lo que represento una disminución del -0.3% (dato contable) en comparación con 2023, esta filial logró consolidar un EBITDA de COP 1.2 billones, lo que implicó un crecimiento del 8.6% en el mismo periodo. Estos resultados reflejan su estrategia comercial enfocada en la gestión eficiente de precios y en mejoras operativas, que permitieron mitigar la desaceleración del consumo en diversas geografías. Como resultado, la compañía incrementó su margen EBITDA en aproximadamente 241 puntos básicos, alcanzando una rentabilidad del 22.5%.

Por su parte, Celsia totalizó ingresos de COP6.8 billones, un aumento del 9.3% frente a 2023. Sin embargo, su EBITDA se situó en COP1.5 billones, lo que implicó una disminución del 19.4% en el mismo periodo. Este resultado se atribuye al incremento en los costos asociados a los desafíos enfrentados durante el fenómeno de El Niño. Es importante destacar que la compañía mantiene un desempeño estable, cuyo perfil crediticio se beneficia de la integración de sus activos de distribución y transmisión, los cuales proporcionan estabilidad a sus ingresos. Además, la diversificación de sus fuentes de generación (hidroeléctrica, térmica y renovables) garantiza el cumplimiento de sus requerimientos comerciales y aporta estabilidad a su matriz eléctrica.

Teniendo en cuenta que Odinsa ha adoptado un nuevo modelo de fondo de capital privado (FCP), la compañía ya no es comparable ni medible a través de la cuenta de pérdidas y ganancias. A partir de ahora, evaluaremos la capacidad de rentabilidad de estos activos dentro del vehículo y la entrega de dividendos,

PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS Y/O PAPELES COMERCIALES DE GRUPO ARGOS S.A.

aunque actualmente, debido a su enfoque en el crecimiento, no se están realizando distribuciones. En términos generales, la tasa interna de retorno (TIR) de los proyectos se mantienen alineadas con los requerimientos del fondo y sus accionistas.

El Negocio de Desarrollo Urbano (NDU) cerró 2024 con un flujo de caja neto de COP61,000 millones, cifra inferior a la de 2023, pero estable en comparación con el promedio de los últimos cinco años. Esta situación se atribuye a las débiles condiciones que ha presentado el sector de la construcción de vivienda en los últimos años. En términos de EBITDA, la compañía reportó un resultado negativo de COP103,000 millones, debido al ajuste en los costos de urbanismo en varios predios. Es importante destacar que este deterioro es únicamente contable y no afectó la caja.

Pactia reportó ingresos operativos de COP460,161 millones y un EBITDA de COP232,000 millones, lo que representa decrecimientos del 19% y 44%, respectivamente, en comparación con 2023. Estas caídas en los principales indicadores financieros se deben principalmente al impacto de la desinversión de activos realizada durante el periodo. Además, la compañía cerró el año con un área bruta arrendable de 707,466 m², con favorables niveles de ocupación en todos sus segmentos.

VII. RIESGOS DE INDUSTRIA

Las características generales de los sectores en los que participa Grupo Argos se mantenían relativamente estables frente al año anterior:

- Altos requerimientos de capital y uso de energía.
- Barreras de entrada por infraestructura (plantas, acceso a materias primas, equipos), conocimiento, experiencia, músculo financiero y facilidad para acceder a fuentes de financiación.
- Fuerte correlación con los ciclos económicos y las dinámicas poblacionales.
- Ciclos de negocio extensos, lo que implica periodos amplios de recuperación de sus inversiones.
- Exposición a cambios regulatorios y normativos.
- Dependencia de políticas públicas.

VIII. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Deuda de largo y corto plazo
Número de acta	2742
Fecha del comité	2 de mayo de 2025
Tipo de revisión	Revisión periódica
Emisor	Grupo Argos S.A.
Miembros del comité	María Carolina Barón
	Jose Ricardo Herrera
	Humberto Patiño

PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS Y/O PAPELES COMERCIALES DE GRUPO ARGOS S.A.

Historia de la calificación

Revisión extraordinaria Ene./25: AAA, BRC 1+
Revisión periódica May./24: AAA, BRC 1+
Calificación inicial May./14: AAA, BRC 1+'

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del emisor o entidad y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV.

BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años (2022-2024).

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en www.brc.com.co

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite www.brc.com.co o bien, haga clic [aquí](#).

IX. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web www.brc.com.co

Una calificación de riesgo emitida por BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.
