

# Reporte de calificación

---

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

**Comité Técnico:** 8 de mayo de 2020  
**Acta número:** 1731

**Contactos:**  
**María Carolina Barón Buitrago**  
[maria.baron@spglobal.com](mailto:maria.baron@spglobal.com)  
**Ana María Carillo Cárdenas**  
[ana.carrillo@spglobal.com](mailto:ana.carrillo@spglobal.com)

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

## CARACTERÍSTICAS DE LOS BONOS

Títulos:	Bonos Ordinarios							
Emisor:	Grupo Argos S.A.							
Monto calificado:	Dos billones trescientos cincuenta mil millones de pesos colombiano (COP2.350.000.000.000)							
Monto colocado:	Un billón ochocientos mil millones de pesos colombianos (COP1.800.000.000.000)							
Monto vigente:	Un billón noventa y cuatro mil, cuatrocientos veintidós mil millones (COP1.094.422.000.000)							
Fecha de Emisión y Colocación:	10 de septiembre de 2014 y 28 de agosto de 2019							
Características de los bonos:	Monto inicial en COP mn	Saldo de la deuda COP mn	Fecha emisión	Fecha vencimiento	Plazo (años)	Tipo Indicador (interés de referencia)	Spread	Pago de intereses
	108,365	0	10/9/2014	10/9/2016	2	DTF	0.87%	Trimestre vencido
	132,250	0	10/9/2014	10/9/2017	3	IBR01	1.81%	Mes vencido
	114,963	0	10/9/2014	10/9/2019	5	IPC12	3.10%	Trimestre vencido
	254,318	254,318	10/9/2014	10/9/2024	10	IPC12	3.95%	Trimestre vencido
	390,104	390,104	10/9/2014	10/9/2029	15	IPC12	4.24%	Trimestre vencido
	123,500	123,500	28/08/2019	28/08/2022	3	T.F	5.78%	Trimestre vencido
	157,965	157,965	28/08/2019	28/08/2025	6	IPC12	2.44%	Trimestre vencido
	168,535	168,535	28/08/2019	28/08/2034	15	IPC12	3.20%	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.							

## Resumen

- Confirmamos la calificación de deuda de largo plazo de los bonos de 'AA+' y de BRC1+ a los papeles comerciales emitidos por Grupo Argos S.A.
- Grupo Argos S.A y sus subsidiarias fundamentales no son ajenas a los retos tanto financieros como operativos que enfrentan las compañías colombianas bajo el escenario de la pandemia de COVID-19.
- Bajo nuestro escenario base, la reducción del margen EBITDA de la organización en 2020 podría estar alrededor de 1,3 puntos porcentuales, y volvería a niveles previos a la pandemia en 2022. Las mayores reducciones se presentarían en Odinsa y Cementos Argos ya que operan en industrias más vulnerables a las políticas de aislamiento y a la desaceleración económica.
- Bajo las condiciones actuales cobra relevancia el manejo de la liquidez, especialmente porque algunas de las empresas tienen vencimientos de deuda en 2020. En opinión de la calificadora, la organización cuenta con acceso demostrado al mercado de capitales o a financiación a través de bancos. Sin embargo, el acceso a estas alternativas se puede volver más costoso o escaso en

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

tiempos de estrés financiero como el actual.

- Al cierre de 2020, el nivel de apalancamiento podría ser de 3,9x (veces) el EBITDA, un incremento importante si se compara con el cierre de 2019 (2,9x). En los próximos años, proyectamos una reducción de este indicador, alcanzando niveles inferiores a 3x en 2022, variable a la que daremos seguimiento.

### **Acción de Calificación**

Bogotá, 8 de mayo de 2020.- El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en revisión periódica confirmó las calificaciones de deuda de largo plazo de los bonos de 'AA+' y de BRC1+ para los papeles comerciales emitidos por Grupo Argos S.A.

### **Fundamentos de la calificación:**

La claridad estratégica que ha caracterizado a Grupo Argos le permitió obtener resultados favorables en 2019. Entre ellos están el aumento de participación de Celsia en distribución y comercialización a través de la adquisición de los activos energéticos del Tolima y la reorganización societaria para simplificar la toma de decisiones y la administración de los activos. En concesiones, Odinsa redujo su capital invertido en Autopistas del Café para pagar la primera cuota del 53% de la participación en Túnel de Oriente y realizó operaciones de deuda en dos de los activos aeroportuarios. Por último, Cementos Argos mejoró su eficiencia operativa y vendió activos no estratégicos en Estados Unidos para reducir su deuda significativamente.

Lo anterior permitió que el nivel de EBITDA aumentara 21% al cierre del año y el margen llegara a 28,5% uno de los más altos en la historia de la compañía. Estos resultados estuvieron acompañados por un nivel de deuda de COP16.2 billones, equivalente a 2,9x el EBITDA ajustado, cumpliendo así con lo proyectado en nuestra última revisión.

No obstante, es un año de grandes retos para la compañía por la desaceleración económica y por las consecuencias que podría tener el distanciamiento social y las medidas de movilidad que tomen los gobiernos en cada uno de los países en donde opera la organización.

Bajo el escenario actual, el nivel de EBITDA de la organización podría disminuir 15,3% en 2020 frente a 2019, para empezar a recuperarse a partir del 2021. Además, el grupo necesita tener caja excedente para cubrir cualquier posible faltante a través de créditos de corto plazo, que al cierre del año harán que la organización tenga un nivel de apalancamiento de 3,9x que podría disminuir hasta el mínimo de 3x en 2022 o 2023. La dinámica de desapalancamiento será una variable a la que se dará especial seguimiento en los próximos años y, de no cumplirse, podría representar un cambio de calificación.

Nuestro escenario base supone el cumplimiento de las expectativas de la organización en relación con el mercado de cemento tanto en Estados Unidos como en Colombia, así como la capacidad que tiene Odinsa de administrar los retos que tienen actualmente los activos de infraestructura. El mantenimiento de la calificación supondrá que la organización este en capacidad de recuperar la situación financiera que tenía en años anteriores en los siguientes 12 a 24 meses aún bajo el escenario en el que se mantengan algunas de las restricciones.

Para los próximos años la organización ha tomado medidas de reducción de capex, especialmente en el sector de infraestructura, hasta tanto no se tenga mayor claridad sobre la dinámica futura que pueda tener la

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

economía en Colombia y la región. Adicionalmente, están haciendo esfuerzos para reducir sus costos y gastos, con ahorros presupuestados en \$1.4 billones de pesos colombianos (COP) a lo largo del año.

### Liquidez

Al cierre de 2019 el Grupo generó COP3,2 billones de sus operaciones, nivel similar al de 2018 explicado por los buenos resultados en materia de utilidad neta. El movimiento de propiedad, planta y equipo fueron inferiores a los de 2017 y 2018, en la medida que la entidad tuvo una estrategia menos agresiva en este año en materia de adquisiciones. Las que se concretaron en 2019 corresponden a patrimonios autónomos en la medida que se trata de proyectos de infraestructura.

El análisis de la relación de fuentes sobre usos realizado por la calificadora para 2020 cobra vital importancia en la medida que las compañías deben tener mayor capacidad para hacer frente a la situación de estrés en los próximos 12 a 24 meses. De acuerdo con nuestro análisis, la situación financiera de Grupo Argos podría ser limitada en 2020, dados los pagos de la deuda programados. En 2021 la relación seguirá siendo inferior a 1,5x, pero sería mucho más holgada que en 2020.

Daremos seguimiento a la liquidez del Grupo y las diferentes compañías. No solamente lo que provenga de la generación de recursos propios esperada, sino también del potencial acceso a nuevos créditos y otras fuentes de financiación.

### Oportunidades y amenazas

#### Qué puede llevarnos a subir la calificación

BRC identificó las siguientes oportunidades que podrían mejorar la calificación actual:

- Las reducciones en el apalancamiento consolidado del grupo de manera que su relación deuda neta/ EBITDA se mantenga de forma sostenida por debajo de 3x durante los próximos tres años.
- La utilización de fuentes de financiación alternativas y estables para apalancar el plan de expansión sin generar presión en sus indicadores de endeudamiento.

#### Qué podría llevarnos a bajar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían afectar la calificación actual:

- El incremento del endeudamiento consolidado de forma que la relación deuda neta/EBITDA supere las 4x de manera sostenida.
- El deterioro del nivel de liquidez de la organización, medida como la relación fuentes / usos.
- Las demoras en la recuperación de la demanda de productos como cemento, o servicios de tráfico aéreo o terrestre que lleven a problemas operativos.

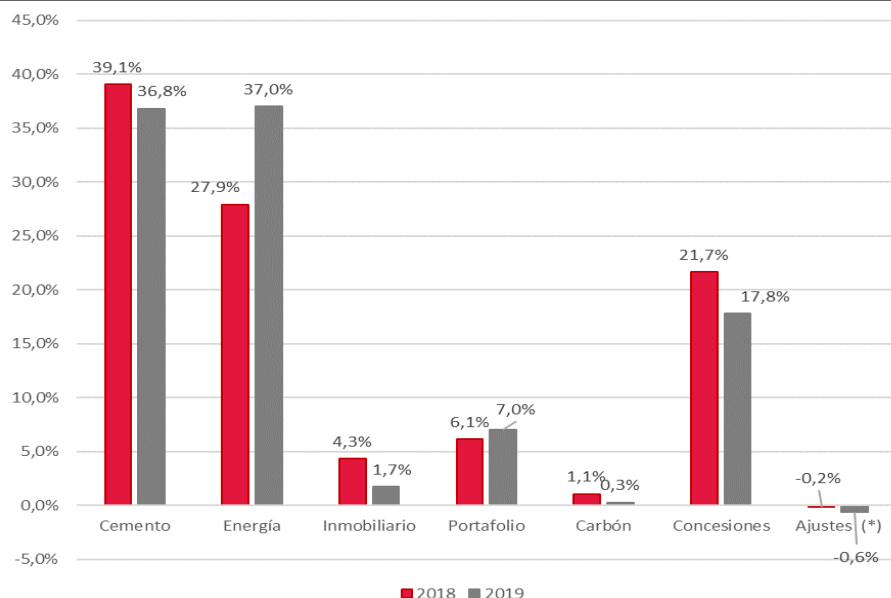
### Emisor y su actividad

Grupo Argos (GA) es un conglomerado con inversiones estratégicas en el sector de la infraestructura en las siguientes industrias: cemento (Cementos Argos – CA), energía (Celsia) y concesiones viales y aeroportuarias (Odinsa). Además, es socio de un fondo inmobiliario (Pactia), posee bancos de tierras para el desarrollo urbano (Grupo Argos Desarrollo Urbano) y cuenta con un sólido portafolio de inversiones en el sector financiero y de alimentos.

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

Desde hace varios años el Grupo ha definido tres sectores estratégicos: cementos, que al cierre de 2019 representaba el 36,8% del EBITDA, energía con el 37,0% y concesiones con el 17,8%. Esta distribución registra cambios importantes en relación con el año inmediatamente anterior como se puede ver en el Gráfico 1:

**Gráfico 1**  
Distribución del EBITDA por negocio



Fuente: Grupo Argos

## 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.

El impacto que puede tener la desaceleración económica por cuenta del Coronavirus podría impactar de forma diferente no solo a las diferentes empresas del Grupo, sino también de forma distinta en cada uno de los países en donde operan. Las calificaciones de los países más relevantes para la organización se resumen en la siguiente tabla, así como las proyecciones de crecimiento para 2020 y 2021 realizadas por S&P Global Ratings:

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

**Tabla 1. Calificaciones y proyecciones de crecimiento del PIB en países donde opera Grupo Argos**

País	Calificación soberana de largo plazo en moneda extranjera de S&P Global Ratings	Perspectiva	2020	2021
Colombia	BBB-	Negativa	-2,6	4,1
Panamá	BBB+	Negativa	-2,0	4,2
Aruba	BBB+	Negativa	-25,5	28,4
República Dominicana	BB-	Negativa	-2,0	6,0
Estados Unidos	AA+	Estable	-5,2	6,2
Honduras	BB-	Estable	-2,5	3,8
Costa Rica	B+	Negativa	-1,5	3,7
Ecuador	SD	No Aplica	-6,0	1,3

Fuente: S&P Global Ratings

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con oportunidad por la disponibilidad de la entidad calificada y la entrega de la información cumplió en los tiempos previstos y con los requerimientos de BRC Investor Services S. A. SCV.

La información financiera incluida en este reporte está basada en los estados financieros auditados de los últimos tres años y no auditados a marzo del 2020.

BRC Investor Services 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, la calificadora revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Investor Services 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.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento puede consultar el glosario en [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)

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

## 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](http://www.brc.com.co)