



## Informe de Representación Legal de Tenedores de Bonos

(01/07/2023 – 31/12/2023)

## Emisión Bonos Ordinarios 2009 Argos S.A.

Clase de Título:	Bonos Ordinarios.
Emisor:	Cementos Argos S.A.
Series y Monto de la Emisión:	\$640.000.000.000
Valor Nominal:	\$1.000.000
Número de Series:	Ocho Series: A, B, C, D, E, E, F, G, H.
Valor Mínimo de Inversión:	La inversión mínima será la equivalente al valor de diez (10) Bonos Ordinarios, es decir, diez millones de pesos m.l. (\$10.000.000).
Plazo de Vencimiento:	El Plazo de Redención para los Bonos Ordinarios será entre dieciocho (18) meses y veinte (20) años contados a partir de la Fecha de Emisión.
Administración de la Emisión:	Deceval S.A.
Amortización de Capital	El capital de los Bonos Ordinarios de las Series A, B, C y D será pagado de manera única al vencimiento de los Valores. El capital de los Bonos Ordinarios de las Series E, F, G y H se podrá amortizar parcialmente una vez cumplido el primer (1) año, contado a partir de la Fecha de Emisión, y hasta la Fecha de Vencimiento.
Tasa Máxima de Intereses	SERIE A y E: Hasta 14.00% E.A. SERIE B y F: Hasta DTF + 5.00% T.A. SERIE C y G: Hasta IPC + 9.00% E.A. SERIE D y H: Hasta IBR + 5.00% NV 360 DIAS
Calificación:	Fitch ha afirmado en AA+(col) la calificación de la Emisión de Bonos Ordinarios de Cementos Argos por \$640.000 millones. La perspectiva es positiva.

Fuente: Prospecto de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios Cementos Argos S.A.

## ENTIDAD EMISORA

El grupo empresarial Argos nace en Medellín (Colombia) el 27 de febrero de 1934 con la fundación de la Compañía de Cementos Argos S.A. por parte de Claudino Arango Jaramillo, Rafael y Jorge Arango Carrasquilla, Carlos Sevillano Gómez, Leopoldo Arango Ceballos y Carlos Ochoa Vélez. Mediante escritura pública No. 1.299 del 14 de agosto de 1944, de la Notaría 2 del Círculo Notarial de Barranquilla se constituyó como sociedad anónima denominada Cementos del Caribe S.A. La Sociedad ha sido reformada en varias ocasiones así: el 16 de diciembre de 2005 mediante escritura pública No. 3114 otorgada en la Notaria Tercera de Barranquilla cambió su razón social a Cementos Argos S.A. La última reforma estatutaria se realizó mediante escritura pública No. 1.306 del 27 de junio de 2008, otorgada en la Notaría Tercera de Barranquilla. La presencia de Argos en sus principales mercados de operación, su diversificación geográfica, la estructura operativa, y la infraestructura y habilidad



para exportar a más de 27 países han fortalecido su posición de liderazgo en Colombia, así como en Estados Unidos y El Caribe. <sup>1</sup>

## DATOS RELEVANTES

A la fecha del presente informe se encuentra vigente la calificación de Fitch Ratings de las emisiones de bonos de Cementos Argos S.A.: Fitch Ratings colocó las calificaciones de largo plazo de Cementos Argos, S. A. (Cementos Argos) de 'AA(col)' en Observación Positiva para: Emisión de Bonos Ordinarios por COP640.000 millones; Programa de Emisión de Bonos Ordinarios y Papeles Comerciales por hasta COP3,0 billones; Programa de Emisión de Bonos Ordinarios y Papeles Comerciales por hasta COP2,0 billones.

Al mismo tiempo, Fitch afirmó la calificación de corto plazo de los Programas de Emisión de Bonos Ordinarios y Papeles Comerciales en 'F1+(col).

Fitch coloca las calificaciones de largo plazo en Observación Positiva debido a su expectativa de que la estructura de capital de Cementos Argos mejore sustancialmente con la entrada de los recursos de la transacción con Summit Materials. Con la combinación de negocios, la compañía recibirá cerca de USD1,2 billones, de los cuales USD700 millones se destinarían a repagar la deuda en Estados Unidos y USD500 millones la deuda en Colombia. Asimismo, recibiría 54,7 millones de acciones de la nueva compañía combinada por lo que tendría una participación de 31% sobre esta.

Las calificaciones contemplan la reducción en la diversificación geográfica directa de Cementos Argos al desconsolidar la operación de Estados Unidos que representa cerca de 50% del EBITDA. Asimismo, consideran la reducción del endeudamiento en cerca de 70%, que le daría a la compañía mayor exigibilidad para fortalecer las operaciones en Colombia y Centroamérica y el Caribe (CAC). La resolución de la Observación Positiva está atada al cierre completo de la transacción y al repago de la deuda, por lo que podría prolongarse más de seis meses.

### Factores clave de calificación

**Mejora en Estructura de Capital:** Fitch proyecta que el cierre de la transacción con Summit Materials sea durante el primer semestre de 2024. En los meses posteriores al cierre de la transacción se espera que Cementos Argos reciba cerca de USD1,2 billones en efectivo que serían destinados al repago de deuda. Cerca de USD700 millones se destinaría a pagar la deuda completa de la filial de Estados Unidos, incluyendo un crédito intercompañía por USD250 millones y con los restantes USD500 millones se pagaría parte de la deuda en Colombia. En este sentido, Fitch espera que el endeudamiento se reduzca en cerca de 70%. A partir de 2024, el apalancamiento neto deuda neta sobre EBITDA de Cementos Argos estaría por debajo de 2,0 veces (x) y el apalancamiento bruto por debajo de 2,5x.

**Menor diversificación geográfica:** Con la desconsolidación de la operación de Estados Unidos, la compañía disminuye su diversificación geográfica directa y concentraría sus operaciones en dos ubicaciones principales; Colombia y CAC, las cuales representarían cerca de 55% y 45% del EBITDA, respectivamente. La desconsolidación de las operaciones en Estados Unidos supone una reducción en toneladas vendidas de cemento de cerca de 16 millones al cierre de 2023 a cerca de 10 millones de toneladas para los próximos años.

El cambio en el perfil de negocio implicaría una exposición mayor a los ciclos económicos de los países donde opera y a ambientes operativos más retadores. Este cambio estaría compensado con una mejora esperada en la rentabilidad de EBITDA, el fortalecimiento de la estructura de capital y un aumento en las inversiones de portafolio. Cementos Argos tendría una participación no controlante de 31% de la compañía combinada que le daría exposición al mercado estadounidense. Actualmente Summit Materials tiene una capitalización de

<sup>1</sup> Tomado del Prospecto de Emisión y Colocación.



mercado por USD3,85 billones. Asimismo, Cementos Argos contaría con un acuerdo de suministro con la compañía nueva por cerca de 500.000 toneladas de cemento al año que equivaldrían a cerca de 5% del volumen de cemento vendido.

**FFL con Impacto Neutro:** Fitch espera que el flujo de caja operativo (FCO) permanezca estable en cerca de COP800.000 millones promedio anuales, luego de la desconsolidación de la operación de Estados Unidos, que supone una disminución de aproximadamente de 50% del EBITDA que se situaría en cerca de COP1,13 billones en 2024. La estabilidad esperada de FCO estará soportada en una disminución considerable esperada de los gastos financieros, de cerca de 42% en 2024 y 75% en 2025, respecto a lo esperado en 2023 de aproximadamente COP900.000 millones. Asimismo, requerimientos menores de capital de trabajo por la reducción en el volumen de ventas y de cerca de 70% de las inversiones de capital respecto a lo proyectado por Fitch. El FCO esperado en 2024 sería su cliente para cubrir en 1,1x veces las inversiones de capital y el pago de dividendos. Fitch mantiene la expectativa de que el flujo de fondos libre (FFL) sea de neutral a positivo. Si bien no se contempla en el caso base de proyección, el FFL se pudiese fortalecer en el mediano y largo plazo con el flujo de dividendos de la compañía combinada.

**Posición Competitiva Adecuada:** Cementos Argos mantiene una posición de liderazgo como uno de los productores principales de cemento y concreto en Colombia y Centroamérica; su volumen de ventas es cercano a 16 millones de toneladas de cemento y 3 millones en concreto. Es el líder de mercado en Colombia donde tiene una participación de mercado cercana a 35% en cemento y 40% en concreto. En República Dominicana cuenta con participaciones de 13%, en Panamá de 40% y en Honduras de 41%. Con la combinación de negocios, la compañía nueva sería la cuarta cementera más grande en Estados Unidos con una producción de 11,8 millones de toneladas de cemento al año.

#### Derivación de calificación

Cementos Argos es una empresa de materiales de construcción que actualmente cuenta con operación directa en 16 países y su flujo de caja se distribuye en diferentes países y regiones: Colombia, Estados Unidos, Centroamérica y el Caribe. Con la combinación de negocios y al desconsolidar la operación de Estados Unidos, los flujos operativos serán relativamente uniformes entre Colombia y CAC. Los perfiles de negocio y crediticio y la escala de operación de Cementos Argos son más robustos que los de Ultracem, S. A. S. (Ultracem) [A(col) Perspectiva Negativa], que tiene una concentración mayor de sus ingresos por geografías, donde 75% provienen de Colombia. Asimismo, el apalancamiento neto de Cementos Argos se proyecta por debajo de 2,0x, mientras que para Ultracem se estima por encima de 4,0x mientras ejecuta su plan de inversión.

#### Supuestos clave

Los supuestos clave de Fitch en el caso base de la calificación del emisor son:

Desconsolidación en 2024 de la operación de Estados Unidos y registro de la inversión por método de participación; recursos recibidos de la combinación de negocios por USD1,2 billones, de los cuales USD700 millones van a pagar la deuda en Estados Unidos y USD500 millones la de Colombia; crecimiento anual de volumen de venta de cemento entre 2022 a 2026 cerca de 5%; margen EBITDA cercano a 17%; tasa de cambio promedio de COP4,500 por USD1; inversiones de capital (capex) y distribución de dividendos en línea con lo proyectado por la gerencia; recompra de acciones por COP125.000 millones en 2023.

#### Sensibilidad de calificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

Apalancamiento deuda neta a EBITDA superior a 3,0x de forma sostenida; niveles de liquidez (efectivo más sobre deuda de corto plazo) consistentemente inferiores a 1x; inversiones de capital o adquisiciones financiadas principalmente con deuda, que deterioren el perfil crediticio de la compañía; generación de FFL negativo a través del ciclo.



Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza: sostenimiento de indicadores de apalancamiento medido como deuda neta a EBITDA por debajo de 2,5x; indicadores de liquidez medido efectivo sobre deuda de corto plazo se sostiene por encima de 1,3x; ingresos y margen EBITDA se conservan por encima de 17% a través del ciclo; cobertura de intereses se mantiene por encima de 5,5x; --generación sostenida de FFL positivo a través del ciclo.

#### Liquidez

Posición de Liquidez con Posible Mejoría: A junio de 2023 la posición de liquidez de la compañía luce ajustada, con efectivo y equivalentes por COP641.621 millones frente a vencimientos de corto plazo por cerca de COP1,5 billones. Con la entrada de recursos provenientes del cierre de la transacción con Summit Materials por cerca de USD1,2 billones y el repago de la deuda, la posición de liquidez de la compañía podría mejorar con indicadores de liquidez cercanos 1,0x al cierre de 2024. La deuda total sería cercana a COP2,3 billones. Como una fortaleza, Fitch considera el acceso demostrado de la compañía al mercado bancario y de capitales, esto hace que su exposición a un posible riesgo de refinanciación sea moderada. La compañía mantiene cupos de crédito comprometidos por USD750 millones.

#### Perfil del Emisor

Cementos Argos es una compañía con más de 70 años de experiencia en la producción de cemento, concreto y agregados, con instalaciones en Colombia, Estados Unidos, Centroamérica y el Caribe. Sobre una base consolidada, la compañía actualmente tiene una capacidad instalada de 23,1 millones de toneladas de cemento y 14,7 millones de metros cúbicos de concreto al año, con presencia en 16 países y exportaciones a más de 30 destinos. Es la empresa de cemento y concreto más importante de Colombia, y una de las más importantes en Estados Unidos y de Centroamérica y el Caribe. Con la integración de operaciones con Summit Materials la compañía desconsolidaría su operación en Estados Unidos que representa 50% del EBITDA para registrarla por método de participación.

#### Participación

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

#### Entorno Económico

##### Informe Económico – segundo semestre 2023:

##### Contexto Económico

Tras siete meses del fin del ciclo alcista en tasas de interés más prolongado de la región, el Banco de la República (BR) ejecutó un recorte de 25pb a 13.0% y se convirtió en el penúltimo banco central de Latinoamérica en flexibilizar su postura monetaria. La decisión resultó en medio de un progreso desinflacionario lento (-30% frente al máximo registrado para los últimos 24 años de 13.34%) y un cierre de inflación de un dígito (9.28%) por primera vez en 18 meses (vs. 11.77% de inflación promedio en 2023). Simultáneamente, la mejora en las expectativas de inflación (-78bp a 5.61% a 12 meses durante el semestre), unas condiciones financieras globales más holgadas, el ajuste del déficit de cuenta corriente al nivel más bajo desde 2010 (1.6% del PIB) y la desaceleración mayor a la esperada del crecimiento de -0.3% y/y en 3Q23, se posicionaron como argumentos para el inicio del ciclo bajista de tasas de interés. En este contexto, la ausencia de progreso en la agenda reformista de la administración actual y la victoria contundente de la oposición en las elecciones regionales de octubre, el ruido político se disipó y permitió que la curva de TES tasa fija y UVR tuvieran descensos promedios de -46pb y -39pb. Igualmente, el peso colombiano se fortaleció -7.2% durante el semestre y 25.9% en el año corrido, con lo cual se posicionó como la moneda más revaluada del mundo emergente durante 2023. Cabe notar que, en materia de liquidez, el Ministerio de Hacienda culminó el año con COP9bn en la cuenta del Emisor, una



cifra notablemente inferior a la estipulada en el MFMP (COP27bn) y al máximo histórico de COP52bn registrado en agosto en medio de la ley de garantías. Así el BR inició el proceso de reducción de hoja de balance en octubre con ventas de TES por COP 6.7bn y redujo su participación de mercado hasta 9.4% del outstanding. Por su parte, el contexto externo también favoreció la valorización de activos locales. Precisamente, la Fed luego de un ajuste de +25pb en su tasa de interés al rango 5.25%- 5.5% en septiembre, tras una desinflación más acelerada en Estados Unidos, la Fed descartó ajustes adicionales e indicó un espacio de -75pb de recortes a 4.6% en 2024. Lo anterior llevó a un cierre de la nota del Tesoro en 3.84% una figura estable frente al cierre de 2022 y 114pb por debajo del máximo de 16 años registrado en octubre.

### Situación Financiera

**Activo:** Al finalizar el segundo semestre de 2023 el total de activos de Cementos Argos S.A. asciende a \$19.510.739 Millones de pesos colombianos.

**Pasivo:** Al finalizar el segundo semestre de 2023 el total de pasivos de Cementos Argos S.A. asciende a \$10.435.740 Millones de pesos colombianos.

**Patrimonio:** Al finalizar el segundo semestre de 2023 el total del patrimonio de Cementos Argos S.A. asciende a \$9.074.999 Millones de pesos colombianos.

**Utilidad:** Al finalizar el segundo semestre de 2023 Cementos Argos S.A. reporta una Utilidad neta de \$393.061 Millones de Pesos colombianos.

### CONCLUSIONES

Itaú Fiduciaria Colombia S.A. Sociedad Fiduciaria en su calidad de Representante Legal de Tenedor de Bonos Ordinarios emitidos por Cementos Argos S.A., considera que las cifras financieras presentadas a corte a diciembre de 2023 y la evolución de sus resultados semestrales, demuestran la solidez y respaldo necesario por parte del Emisor para continuar con el desarrollo y ejecución de su objeto social.

En la actualidad no prevemos un factor determinante que comprometa de manera significativa ó relevante la solvencia del Emisor para cumplir con las obligaciones adquiridas a través de la emisión de Bonos Ordinarios.

### FUENTES

- Superintendencia Financiera de Colombia.
- Cementos Argos S.A.

**NOTA:** Para efectos de una mayor información sobre el objeto del presente informe consultar las siguientes direcciones en internet:

- <http://www.superfinanciera.gov.co/>
- <http://ir.argos.co/>



Oscar Lara Ortiz  
Representante legal Itaú Fiduciaria Colombia S.A. Sociedad Fiduciaria actuando única y exclusivamente como  
Representante Legal de Tenedor de Bonos Cementos Argos S.A.