

**INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE TITULOS  
(01/07/2014 – 31/12/2014)**

**CEMENTOS ARGOS EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS 2009**

**DICIEMBRE DE 2014**

<b>CLASE DE TÍTULO:</b>	Bonos Ordinarios.
<b>EMISOR:</b>	Cementos Argos S.A.
<b>SERIES Y MONTO DE LA EMISIÓN:</b>	\$640.000.000.000
<b>VALOR NOMINAL:</b>	\$1.000.000
<b>NÚMERO DE SERIES:</b>	Ocho Series: A, B, C, D, E, E, F, G, H.
<b>VALOR MÍNIMO DE INVERSIÓN:</b>	La inversión mínima será la equivalente al valor de diez (10) Bonos Ordinarios, es decir, diez millones de pesos m.l. (\$10.000.000).
<b>PLAZO DE VENCIMIENTO:</b>	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.
<b>ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN:</b>	Deceval S.A.
<b>AMORTIZACIÓN DE CAPITAL</b>	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.
<b>TASA MAXIMA DE INTERESES</b>	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
<b>REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES DE BONOS</b>	Helm Fiduciaria S.A.
<b>CALIFICACIÓN:</b>	Fitch ha afirmado en AA+(col) la calificación de la Emisión de Bonos Ordinarios de Cementos Argos por \$640.000 millones. La perspectiva es estable.

## ENTIDAD EMISORA

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.<sup>1</sup>

## DATOS RELEVANTES

**CALIFICACIÓN:** Fitch Ratings el día 17 de Septiembre de 2014, revisó a Positiva desde Estable la Perspectiva de la Calificación Nacional de Largo Plazo de las emisiones de Cementos Argos. Adicionalmente, Fitch afirmó la calificación de la siguiente emisión de Cementos Argos:

- ✚ Emisión de Bonos Ordinarios de Cementos Argos por 640.000 millones de pesos en AA+(col).

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

La decisión de revisar la Perspectiva de Cementos Argos a Positiva refleja el robustecimiento de la generación operativa de la empresa, impulsada principalmente por una recuperación mayor a la anticipada en su operación en los Estados Unidos, así como por la integración de nuevos activos cementeros internacionales en las operaciones de la empresa. Fitch espera que las expectativas favorables de crecimiento de la demanda de cemento en las regiones en donde opera Cementos Argos permita una reducción del apalancamiento a mediano plazo hasta niveles inferiores a las 3x.

Las calificaciones asignadas a Cementos Argos reflejan la fuerte posición competitiva de la empresa, el incremento de su diversificación geográfica y sus adecuados niveles de liquidez, que incluyen amplios cupos de crédito disponibles, así como inversiones en

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

acciones en empresas relacionadas que pueden ser comercializadas en caso de ser requerido. Por su parte, las calificaciones también reflejan los actuales altos niveles de apalancamiento de la empresa, así como su agresiva política de crecimiento inorgánico, que ha presionado la generación de flujo de caja libre durante el último año.

### **SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN**

Las calificaciones pudieran ser incrementadas ante la ocurrencia individual o en conjunto de alguno de los siguientes eventos:

- Continuidad en el incremento del EBITDA de la empresa, impulsado por la recuperación del mercado de Estados Unidos.
- Nivel de apalancamiento sostenido cercano a las 2,5 veces.
- Mantenimiento de adecuados indicadores de liquidez.

Las calificaciones pudieran ser reducidas ante la ocurrencia individual o en conjunto de alguno de los siguientes eventos:

- Una política de inversiones de capital o de adquisiciones más agresiva, principalmente financiada con deuda.
- Una considerable disminución en su generación operativa, arrastrada por condiciones económicas adversas en los mercados que opera la empresa.
- Niveles de apalancamiento superiores a 4 veces de forma sostenida.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Tomado del Informe de la calificadora de fecha 17 de septiembre de 2014.

## ENTORNO ECONOMICO

**Crecimiento Económico:** La economía colombiana creció a un ritmo de 4,99% durante los tres primeros trimestres de 2014 y frente a igual periodo de 2013, para cuando registraba 4,40%. Dicha dinámica estuvo impulsada fundamentalmente por la construcción (+13,69%). Minería e hidrocarburos (+0,75%) y manufactura (+0,47%) fueron los más débiles.

**Desempleo:** El desempleo continúa en descenso. La tasa de desocupación total nacional en el trimestre septiembre – noviembre se ubicó en 8,0%, a la baja frente al 8,4% observado en igual periodo de 2013.

**Inflación:** Con información disponible sólo hasta noviembre, la variación anual del IPC se sitúa sobre 3,65%, desde 1,94% que finalizó 2013. La tendencia al alza en los precios se debió a la normalización de las condiciones climáticas y un alza en los alimentos, así como a efectos base muy bajos en 2013, producto entre otras cosas, de cambios

tarifarios por cuenta de la Reforma Tributaria.

**Tasas de Interés:** El Banco de la República continuó incrementando la tasa de interés de política monetaria durante el segundo semestre, desde 4,00% que se situó en junio, hasta el actual 4,50%. A pesar de observarse ciertos riesgos al alza en inflación de alimentos para este inicio de año, éstas se consideran transitorias por condiciones climáticas. De otra parte, los riesgos sobre el crecimiento económico son mayores, ahora que el precio internacional del petróleo cae a mínimos niveles desde 2009. De esta forma resulta probable que la tasa se sostenga en dicho nivel por varios meses más, o en tal caso que los riesgos sobre el crecimiento se manifiesten y las expectativas de inflación no se desalineen del objetivo central, el Banco se vea obligado a recortar la tasa de interés.

Otras tasas han reaccionado al alza; la IBR finalizó diciembre sobre 4,36%, desde 3,89% en junio. La DTF, ciertamente rezagada pero tendiendo a

subir, terminó el año sobre 4,34%, desde 4,01% en junio. Con lo anterior se tiene que, mientras la Repo subió 50 pbs en la segunda mitad del año, la IBR lo hizo 47 pbs y la DTF 33 pbs. La expectativa es que la DTF continúe ajustándose gradualmente; la IBR continuará siguiendo muy de cerca la tasa de interés de política monetaria.

**Deuda Pública:** La curva de rendimientos de los TES tasa fija subió en promedio 12 pbs entre junio y diciembre adquiriendo un mayor empinamiento, del orden de 206 pbs a término de año, desde 122 pbs que se situó a mediados de año, medido por el diferencial entre julio 2024 y junio 2016. El benchmark 2024 presentó un incremento en su rentabilidad de mercado del orden de 56 pbs durante el semestre, terminando el año sobre 7,11%. Esto después de alcanzar su tasa máxima de 7,23% en diciembre, la más alta no vista desde marzo. Lo anterior estuvo fomentado por el fortalecimiento del dólar a nivel global, así como también por la estrepitosa caída del precio del crudo, amenazando la estabilidad de los ingresos de la Nación para el presente

año y obligando al Gobierno a proponer una reforma tributaria a través de la cual se aprobaron cambios para la consecución de los ingresos faltantes para la vigencia presupuestal 2015.

**Mercado Cambiario:** El dólar tendió a fortalecerse a nivel global durante la segunda mitad del año, en respuesta a la mejoría en varios indicadores económicos de EE. UU., entre ellos condiciones laborables, demanda doméstica y actividad. El mejor panorama económico en ese país ha llevado a los analistas a esperar un primer incremento en la tasa FED hacia mediados del presente año, así como a dar término al programa de expansión cuantitativa a través de la compra de activos a partir del pasado mes de noviembre. De esta forma la TRM presentó un alza de \$511,27 pesos durante el semestre, terminando el año sobre USDCOP 2.392,46, el equivalente a una depreciación del peso de 24,17% durante la segunda mitad del año y de 27,18% frente al cierre de 2013. La tasa de cambio fluctuó durante 2014 entre niveles extremos de USDCOP 1.846,12 en julio y USDCOP 2.446,35 en

diciembre, máximo nivel no visto desde 2009.

**Mercado Accionario:** A la par con la fuerte caída en el precio internacional del petróleo y el alza del dólar, la bolsa colombiana, así como otros mercados bursátiles emergentes, se vio fuertemente afectada durante la segunda mitad de 2014. El COLCAP registró una caída de -11,31% entre junio y diciembre, cerrando el año completo con una pérdida de -5,51% y sobre las 1.512,98 unidades. El índice experimentó un mínimo de 1.348,38 en diciembre no visto desde inicios de 2010. Entre los emisores más golpeados durante el año cabe destacar los petroleros: Canacol (-61,36%), Pacific Rubiales (-55,43%) y Ecopetrol (-43,78%) entre otros.

## SITUACIÓN FINANCIERA

**ACTIVO:** Al finalizar el segundo semestre de 2014 el total de activos de Cementos Argos S.A. asciende a \$12,465,620.16 Millones de Pesos.

**PASIVO:** Al finalizar el segundo semestre de 2014 el total de pasivos de Cementos Argos S.A. asciende a \$4,333,020.30 Millones de Pesos.

**PATRIMONIO:** Al finalizar el segundo semestre de 2014 el total del patrimonio de Cementos Argos S.A. asciende a \$8,132,599.86 Millones de Pesos.

**UTILIDAD:** Al finalizar el segundo semestre de 2014 el total de la utilidad de Cementos Argos S.A. asciende a \$291,815.12 Millones de Pesos.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Tomado de la pagina web de la Superintendencia Financiera de Colombia

## CONCLUSIONES

Helm Fiduciaria S.A. en su calidad de Representante Legal de Tenedor de Bonos Ordinarios emitidos por Cementos Argos S.A., considera que las cifras presentadas a corte diciembre de 2014 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 ningún factor que comprometa de manera significativa ó relevante la solvencia del Emisor para cumplir con las obligaciones adquiridas de cara a la emisión de Bonos Ordinarios.

## FUENTES

- ✚ Superintendencia Financiera de Colombia.
- ✚ Cementos Argos S.A.
- ✚ Fitch Ratings

**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://www.fitchratings.com.co/>
- ✚ <http://www.argos.co/colombia>