

**INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE TITULOS  
(01/01/2015 – 30/06/2015)**

**CEMENTOS ARGOS EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS 2009**

**JUNIO DE 2015**

<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:** A corte junio de 2015, la calificación emitida el pasado 17 de Septiembre de 2014 por Fitch Ratings continua aun vigente. Razón por la cual nos permitimos citar nuevamente lo manifestado por la calificadora la cual manifestó: “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.

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

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 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

### Economía Internacional

**Estados Unidos** mejoró la revisión de su PIB para el 1T15, pasando desde un -0,7% de la observación anterior a alinearse con el consenso del mercado en -0,2%. Este dato confirma el hecho de que los aún bajos precios del petróleo continúan afectando negativamente la inversión en el sector de hidrocarburos, así como la fortaleza del dólar restringe la capacidad de este país de exportar su mercancía competitivamente. El resultado estuvo jalonado por mayores gastos en consumo personal y en vivienda. Por su parte, la revisión del consumo doméstico sorprendió al alza favorablemente, ubicándose en 2,1% t/t, desde el anterior 1,8% t/t y superando las expectativas de 1,9% t/t.

**La tasa de desempleo** disminuyó, pasando del 5,5% observado en mayo a 5,3% para junio. La creación de nuevos empleos de mayo se ubicó en 223 mil, equivalente a una caída de 57 mil con respecto al dato revisado a la baja de abril, donde se crearon 280 mil nuevos empleos. Cabe resaltar que la revisión

del dato de mayo mostró una caída en la creación de empleo desde 280 mil hasta 254 mil.

**En el comunicado de la última reunión de la Reserva Federal –FED- de junio**, la Junta mantuvo su mandato de buscar un máximo empleo y una inflación estable. El Comité afirmó que para determinar cuánto tiempo más se deben mantener las tasas en sus mínimos se guiarán por el progreso alcanzado, con miras de lograr sus objetivos de máximo empleo y una inflación de 2%. También esperan que la inflación se mantenga cercana a sus niveles mínimos en el corto plazo, pero que comience a subir hacia su meta de 2% en el mediano plazo, mientras el mercado laboral continúe mejorando y el ruido generado por la caída en los precios del petróleo y en las importaciones desaparezca.

También afirmaron que una vez decidan comenzar a remover su estímulo monetario, necesitarán un acercamiento balanceado y consistente con sus metas de largo plazo. Actualmente, consideran que, aún después de que el empleo y la

inflación estén cerca de sus niveles deseados, las condiciones económicas podrían, durante algún tiempo, requerir que la tasa de interés se mantenga debajo de los niveles considerados como normales.

**Los precios del petróleo** tuvieron una leve caída durante junio, ubicándose en promedio en USD \$63,75/barril. Este dato es inferior en USD \$1,86/barril frente al de mayo de USD \$65,61/barril. Además, el precio de este commodity continúa por debajo del precio promedio observado de todo 2014, USD \$99,45/barril.

**La Unión Europea** tuvo su atención concentrada durante junio en el desarrollo de las conversaciones entre Grecia y el Eurogrupo, dadas las amenazas de un impago del país heleno al FMI y sus otros acreedores. La situación se ha convertido en un duelo de posturas políticas encontradas, donde el primer ministro griego Tsipras no quiere ceder ante los pedidos realizados por la Troika, con miras a que Grecia pueda obtener ayuda para cumplir con sus obligaciones. Es importante resaltar

que Grecia ya entró en moratoria con el pago de EUR1.500 millones que debía realizarle al FMI a finales de junio. Por otro lado, el programa de expansión cuantitativa desarrollado por el BCE alcanzó un total de compras de EUR 58.069mn en junio, mientras que en mayo habían totalizado EUR 63.100mn. De esta manera, se siguen viendo los resultados exitosos en el desarrollo de dicho programa, mientras la fuente de volatilidad se concentra en Grecia.

### **Economía Local**

**La tasa de desempleo** total nacional en el trimestre móvil marzo – mayo fue de 9,1%, inferior a la observada un año atrás (9,2%). El total de personas ocupadas alcanzó los 21,9 millones, lo que equivale a 484 mil personas ocupadas más frente al año anterior. Los empleados particulares aumentaron anualmente en 4,6%, mientras que los empleados por cuenta propia crecieron un 2,3%. El desempleo continúa descendiendo, mostrando dinamismo en el mercado laboral y soportando el consumo doméstico.

**La inflación de junio** presentó una variación mensual de 0,10%, 0,01% por encima de la observada en junio de 2014 (0,09%). La inflación 12 meses se situó en 4,42%, superior a la del año anterior (2,79%) y por encima de la cota superior del rango meta de 4,0% establecido por el Banco de la República.

**La inflación sin alimentos** o básica se mantuvo en 3,72% en su medida anual. Por su parte, la de transables aumentó 10 puntos básicos, desde 3,74% a 4,17%. A su vez, la inflación de no transables aumentó desde 3,83% a 3,98%.

**La tasa de cambio** siguió subiendo durante junio, cerrando sobre USDCOP \$ 2.585,11, equivalente a una subida de COP \$ 51,32 frente al cierre de mayo (USDCOP \$ 2.533,79). Este movimiento representa una depreciación mensual de 2,03% del peso frente al dólar, equivalente a un movimiento año corrido de 8,05%.

El Banco de la República mantuvo nuevamente **la tasa de interés de política monetaria** estable en 4,50% en

su reunión de junio. El Emisor tuvo en cuenta el proceso de ajuste que experimenta la economía colombiana y que espera continúe, dada la moderación del crecimiento del gasto interno, los efectos de la depreciación real del peso y la caída de ciertos precios internacionales. En adición a lo anterior, la Junta está a la expectativa de que, a futuro, la inversión se modere, a pesar del comportamiento aún dinámico de las obras civiles. Además, esperan que la devaluación del peso traiga consigo efectos positivos sobre los sectores exportadores y que compiten con las importaciones. A su vez, la Junta afirma que La desaceleración de la inflación se explicó por el menor ritmo de aumento en los precios de los alimentos. La Junta reafirmó su compromiso de mantener la inflación y sus expectativas ancladas en la meta.

**Otras tasas de interés de referencia** tuvieron una tendencia más bajista durante junio: la DTF a 90 días retrocedió 12 puntos básicos para cerrar el mes en 4,28% E.A. La IBR terminó junio sobre 4,36%, subiendo levemente desde el 4,35% observado en mayo.

**La curva de rendimientos de los TES tasa fija** continuó mostrando desvalorizaciones generalizadas en sus títulos durante junio, con un aumento intermensual de 45 puntos básicos en su empinamiento. Solo las referencias de la parte corta presentaron valorizaciones durante junio, con los oct/15 cayendo 5 puntos básicos y los jun/16 retrocediendo 12 puntos básicos. Por su parte, el título con vencimiento en 2024 cerró el mes en 7,22%, aumentando 33 puntos básicos en su rendimiento durante junio.

**El índice COLCAP** fue el segundo índice latinoamericano que más subió, ganando 1,89% m/m y cerrando el mes en 1.331,35 unidades. El índice estuvo jalonado principalmente por Preferencial Davivienda (6,45% m/m), Preferencial Bancolombia (7,72% m/m), Preferencial Grupo Sura (9,77% m/m) y Grupo Argos (4,55% m/m). En contraste, la acción que presentó la mayor caída fue Pacific Rubiales, retrocediendo -19,82% m/m y -34,90% a/c. Este comportamiento observado en Pacific Rubiales está explicado por la incertidumbre existente con respecto a que la empresa pueda

ser adquirida en su totalidad por inversionistas extranjeros.

El comportamiento del COLCAP durante junio se vio influenciado por el entorno internacional, dado el comportamiento alcista de la tasa de cambio y de los bonos del tesoro de Estados Unidos, en conjunto con la incertidumbre anteriormente comentada en el frente europeo y en contraste con un precio del petróleo volátil y con sesgo a la baja, que afecta a su vez el desempeño de los sectores de hidrocarburos y minería.

## SITUACIÓN FINANCIERA

**ACTIVO:** Al finalizar el primer semestre de 2015 el total de activos de Cementos Argos S.A. asciende a \$12,092,386 Millones de Pesos.

**PASIVO:** Al finalizar el primer semestre de 2015 el total de pasivos de Cementos Argos S.A. asciende a \$4,574,579 Millones de Pesos.

**PATRIMONIO:** Al finalizar el primer semestre de 2015 el total del patrimonio de Cementos Argos S.A. asciende a \$7,517,807 Millones de Pesos.

**UTILIDAD:** Al finalizar el primer semestre de 2015 el total de la utilidad de Cementos Argos S.A. asciende a \$198,697 Millones de Pesos.<sup>3</sup>

## 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 junio de 2015 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.

---




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



## 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>