

Antes de invertir en estos activos, conozca sus riesgos

2018

Valores

Bancolombia

Comisionista de Bolsa





Señor Cliente,

CLH (Cemex Latam Holdings S.A)

CLH es una acción con una alta volatilidad, influenciada, principalmente, por tres temas: los problemas relacionados con la planta de cemento ubicada en el municipio de Maceo, Antioquia, la multa interpuesta por la SIC y el litigio que la compañía tiene con la DIAN.

Problemas relacionados con la planta de Maceo:

- En julio de 2016, CLH informó que uno de los antiguos socios de CI CALIZAS, empresa con la que había firmado memorando de entendimiento (MDE) para la compra de los terrenos, título minero y zona franca para desarrollar la planta de Maceo, fue vinculado a un proceso de extinción de dominio. Posteriormente, Cemex Colombia firmó un contrato de arrendamiento con la Sociedad de Activos Especiales – SAE (depositaria de los bienes afectados) mediante el cual se autoriza la construcción y puesta en marcha de la planta.
- En septiembre de 2016, CLH informó que, después de una serie de auditorías e investigaciones internas, descubrió procedimientos de pago inapropiados relacionados a la adquisición del terreno, derechos mineros y beneficios de la zona franca en la cual funcionaria la planta. Dichos pagos, efectuados a un tercero no gubernamental, ascendieron a un monto aproximado de USD 20mn. La compañía informó sobre este asunto a la Fiscalía y terminó la relación laboral con los funcionarios responsables de la implementación y ejecución de los pagos (el Vicepresidente de Planeación y el Abogado General). Adicionalmente, el CEO de la época decidió renunciar para facilitar las investigaciones.
- En octubre de 2016, CLH decidió posponer la puesta en marcha de la planta debido a: (i) necesidad de ampliación de la zona franca para cubrir la totalidad de la planta; (ii) el permiso ambiental emitido para el proyecto se superpone parcialmente con un Distrito de Manejo Integrado (zona protegida ambientalmente); (iii) se debe modificar la capacidad de la licencia ambiental (de 250mil toneladas a 950mil toneladas).
- En diciembre de 2016, Cemex S.A.B. de C.V. (matriz de CLH) recibió un requerimiento por parte de la SEC (Comisión de Valores de Estados Unidos) solicitando información para determinar si ha habido violaciones a la Ley de Prácticas Corruptas en el Extranjero (Foreign Corrupt Practices Act).
- En marzo de 2018, el Departamento de Justicia de Estados Unidos inició una investigación preliminar en contra de Cemex S.A.B. de C.V., relacionada con la planta de Maceo, lo que a su vez motivó una demanda colectiva en Nueva York en contra de esa misma compañía (Cemex matriz). Se desconoce si esta investigación podría tener algún efecto directo sobre CLH.

La planta de Maceo está proyectada para tener una capacidad de producción total de 950mil toneladas de cemento/año, lo que representa 21% de la capacidad actual de CLH en Colombia.



Al tema de Maceo se sumó, a finales de 2017, la multa interpuesta a la compañía (y a otras dos cementeras) por parte de la SIC por colusión de precios, la cual ascendió a COP 73.772mn y ya fue pagada por CLH. La compañía apeló esta decisión ante el Tribunal Contencioso Administrativo.

Adicionalmente, la compañía tiene un litigio con la DIAN desde 2011, debido a que esta última rechazó ciertas deducciones incluidas en la declaración de impuestos de 2009. Debido a esto, la DIAN determinó un incremento de aproximadamente USD 30mn en los impuestos a pagar y una multa por USD 48mn. CLH ha apelado esta decisión ante diversos tribunales y en este momento cursa apelación ante el Consejo de Estado. Los montos mencionados no han sido provisionados por la compañía.

A la luz de todos estos acontecimientos, en octubre de 2016 el equipo de Investigaciones Económicas de Valores Bancolombia decidió poner la cobertura de CLH Bajo Revisión, con el objetivo de hacer un análisis profundo de la situación.

A partir de enero de 2017 se retomó la cobertura del activo, siendo conservadores y excluyendo la planta de Maceo de la valoración de la compañía, además de incluir los USD 78mn que potencialmente tendría que pagar a la DIAN; en consecuencia, el precio objetivo actual de CLH se ubica en COP 14.300/acción para diciembre de 2018. Desde enero de 2017 y hasta la fecha, la recomendación para el activo ha sido de **COMPRA/SOBREPONDERAR ESPECULATIVO**, debido al incremento en la volatilidad que presentó la acción desde que se conocieron todos estos hechos, lo cual la convierte en un activo recomendado únicamente **para inversionistas profesionales y con alta tolerancia al riesgo**.

Vale la pena mencionar que no vemos un riesgo de quiebra o insolvencia para CLH, incluso en el peor escenario, que sería perder los cerca de USD 340mn que ha invertido en la planta de Maceo; su nivel de apalancamiento se encuentra en niveles saludables (2,8x deuda neta/EBITDA) y la mayor parte de su endeudamiento es con su matriz, Cemex S.A.B. de C.V., y no con el sistema financiero.

Última actualización el 03 de abril de 2018

Canacol Energy

El mercado de renta variable ofrece distintas opciones de inversión en activos con diversas expectativas de rentabilidad y niveles de riesgo según las características, tanto del título valor, como de la compañía que lo emite. Con el fin de proporcionar una asesoría integral para la inversión en acciones de Canacol Energy, es importante que tenga en cuenta los riesgos a los cuales estará expuesto. Entre éstos destacamos los siguientes:

- Canacol Energy es una compañía canadiense de exploración y producción de hidrocarburos (petróleo y gas), industria que se considera de alto riesgo en la medida que su desempeño financiero y sostenibilidad depende de resultados exploratorios inciertos. Adicionalmente, en la industria petrolera mundial, ésta compañía es considerada de bajo tamaño y por lo tanto más riesgosa que la media de sus pares.



- La compañía además se encuentra fuertemente influenciada por los movimientos en el precio de los hidrocarburos (petróleo y gas), mercado caracterizado por altas volatilidades y ciclos pronunciados de ascenso y descenso. Como referencia, tenga en cuenta que en cuestión de dos años el petróleo ha pasado de USD100/barril hasta alcanzar niveles mínimos de USD26/barril, para luego rebotar a precios alrededor de USD50/barril. Ésta volatilidad en el precio del crudo, imprime una alta incertidumbre sobre la generación de valor que la compañía pueda desarrollar, incrementando la volatilidad que se ve reflejada en el precio de la acción.

Derivado de estas particularidades, la especie se ha consolidado como una de las más volátiles del mercado colombiano y ha evidenciado fuertes movimientos de precio en corto tiempo. Sumado a lo anterior, existen otros riesgos fundamentales de la compañía a considerar:

- Existe un riesgo de dilución (perdida de participación accionaria) para el inversionista en la medida que la compañía ha mantenido una continua política de emisiones dirigidas.
- Es importante tener presente que la cotización principal de Canacol está en la bolsa de Canadá, mientras que en Colombia se encuentra bajo el programa de Dual Listing. Por lo tanto, para diferentes asuntos la regulación canadiense es la que se aplica.

El equipo de Investigaciones Económicas de Renta Variable mantiene una recomendación de COMPRA ESPECULATIVA. Si bien la compañía presenta un alto valor fundamental por la fortaleza de sus operaciones, dicha inversión es apta solamente para inversionistas que puedan soportar alta volatilidad en el corto y largo plazo.

Última actualización: 17 de noviembre de 2017

Fabricato

La acción de Fabricato ha presentado fuertes movimientos en su precio en los últimos días, generando preocupación entre los inversionistas. Es así como la especie retrocedió 17.9% el lunes 14 de agosto, pero ha logrado recuperar parte del terreno en los dos días siguientes al valorizarse un 8%. Este comportamiento obedece principalmente a dos noticias fundamentales que se conocieron en los últimos días:

- La compañía publicó resultados para el segundo trimestre del año el 9 de agosto, registrando crecimientos negativos de 11.8% en sus ingresos, 85.3% en el EBITDA y de 398% en su utilidad operacional, impactados por la situación económica actual del país y un plan de reestructuración del personal, el cual representó una reducción en el trimestre de aproximadamente 200 personas. A pesar de lo anterior, la utilidad neta ascendió a COP16.210mn gracias a un impacto positivo de la transferencia del 70% de los derechos fiduciarios del P.A. Pantex por COP45.111mn. Excluyendo dicho efecto la utilidad neta hubiese sido de -COP9.221 mn.

- La compañía suspendió su operación industrial entre el 26 de agosto y el 10 de septiembre con la intención de proteger su generación de efectivo, ya que los bajos volúmenes de ventas del 1S17 ejercieron una presión negativa sobre su posición de efectivo con i) niveles de inventario que aumentaron un 12,1%, a COP131.720mn, y ii) un aumento de 10,1% en sus



cuentas por cobrar, lo que dio lugar a una disminución del efectivo en caja del 45%, a COP6.525mn, al cierre del 2T17. Fabricato mantendrá su actividad comercial con la intención de disminuir sus niveles de inventario durante el período de suspensión. Además, algunas decisiones tomadas durante el 2T17, como la eliminación de 200 empleos en todos los niveles, ayudarán a los resultados financieros a avanzar, haciendo de Fabricato una empresa más eficiente para enfrentar los retos del mercado.

Debido al comportamiento actual del activo y al alto riesgo de mercado y de liquidez que puede tener inmerso, le recomendamos comunicarse con su gerente comercial o a nuestra sucursal telefónica, para que cuente con una mayor asesoría e información sobre la acción al momento de ingresar sus órdenes.

Sucursal telefónica 5109009 (Medellin), 3430099 (Bogotá) y 018000513090 (resto del país).

Última actualización: 17 de noviembre de 2017