

Fecha de Publicación: 30 de enero de 2017

**Comunicado de Prensa****Standard & Poor's sube calificaciones en escala global y nacional de CEMEX por desapalancamiento sostenible y política financiera moderada; la perspectiva es estable**

Contactos analíticos:

Luis Manuel Martínez, Ciudad de México 52 (55) 5081-4462; [luis.martinez@spglobal.com](mailto:luis.martinez@spglobal.com)

Alexandre Michel, Ciudad de México 52 (55) 5081-4520; [alexandre.michel@spglobal.com](mailto:alexandre.michel@spglobal.com)

**Resumen**

- A pesar de una recuperación más lenta que la esperada en los indicadores crediticios de CEMEX, debido a la volatilidad del tipo de cambio que ha afectado el EBITDA y por su exposición a la deuda denominada en dólares, la empresa ha mantenido su compromiso con una política financiera moderada que prioriza la reducción de la deuda.
- Aunque esperamos que la compañía cementera mexicana no alcance el índice de deuda a EBITDA proyectado de 5.0 veces (x) al cierre de 2016, consideramos que el anuncio de la empresa de la venta de activos y las expectativas de generación de flujo de efectivo respaldan su esfuerzo por reducir su apalancamiento. Tras el cierre de la venta de activos anunciada, esperamos repagos adicionales de deuda en 2017 que probablemente mejoren el perfil de riesgo financiero de CEMEX.
- Subimos las calificaciones de riesgo crediticio de largo plazo en escala global a 'BB-' de 'B+' y en escala nacional a 'mxA-' de 'mxBBB', confirmamos la calificación de corto plazo en escala nacional de 'mxA-2' de CEMEX. Al mismo tiempo, subimos nuestras calificaciones de la deuda senior garantizada de la empresa a 'BB-' de 'B+'. También subimos nuestras calificaciones en escala nacional de la deuda senior no garantizada a 'mxA-' de 'mxBBB' y la deuda subordinada a 'mxBBB' de 'mxBB+'. La calificación de recuperación de la deuda de CEMEX se mantiene en '3'.
- La perspectiva estable refleja nuestra opinión de que el equipo administrativo de CEMEX mantendrá su compromiso con la disminución del apalancamiento, llevar la deuda a EBITDA a niveles por debajo de 5.0x y fondos operativos a deuda por encima de 12% al cierre de 2017. En particular, esperamos un flujo de efectivo de al menos US\$1,000 millones en 2017 derivado de las recientes ventas de activos anunciadas, que la empresa utilizará para el repago de deuda.

**Acción de Calificación**

Ciudad de México, 30 de enero de 2017.- S&P Global Ratings subió las calificaciones de riesgo crediticio de largo plazo en escala global a 'BB-' de 'B+' de CEMEX S.A.B. de C.V. y sus subsidiarias, CEMEX España S.A., CEMEX México S.A. de C.V., y CEMEX Inc. Asimismo, subimos nuestra calificación de emisión de la deuda senior garantizada de CEMEX a 'BB-' de 'B+'.

Al mismo tiempo, Standard & Poor's S.A. de C.V., una entidad de S&P Global Ratings, subió su calificación de largo plazo en escala nacional –CaVal– a 'mxA-' de 'mxBBB' y confirmó la calificación de corto plazo de 'mxA-2' de las empresas. Asimismo, subimos nuestras calificaciones de emisión en escala nacional a 'mxA-' de 'mxBBB' de la deuda senior no garantizada y la deuda subordinada a 'mxBBB' de 'mxBB+' en moneda local de la empresa. La calificación de recuperación de la deuda senior que calificamos de CEMEX se mantiene en '3', lo que indica una expectativa de recuperación significativa (de 50% a 70%, en la banda superior del rango) para los tenedores de bonos en caso de incumplimiento de pago. La perspectiva de las calificaciones en ambas escalas es estable.

**Fundamento**

En los últimos dos años, CEMEX ha mantenido su compromiso con la reducción del apalancamiento en su estructura de capital y con la mejora de los indicadores de protección-deuda en busca de fortalecer su perfil de riesgo financiero. Las dificultades derivadas de un dólar más fuerte se han traducido en una

recuperación más lenta de lo esperado de los indicadores crediticios de la empresa, debido a la volatilidad del tipo de cambio que ha reducido su EBITDA y por su exposición a la deuda denominada en dólares; sin embargo, la compañía ha implementado con éxito un efectivo plan de venta de activos que ayudó a recaudar efectivo adicional para el repago de su deuda. Por ello, aunque esperamos que CEMEX no alcance nuestro índice de deuda a EBITDA proyectado de 5.0x al cierre de 2016, el alza de las calificaciones refleja la trayectoria sostenible de reducción de apalancamiento de la empresa gracias a la ya anunciada venta de activos y a las expectativas positivas de generación de flujo de efectivo. El alza de las calificaciones incorpora nuestra expectativa de que en 2017 CEMEX realizará repagos de deuda adicionales por al menos US\$1,400 millones, lo que probablemente mejore su perfil de riesgo financiero en el corto plazo. Nuestra acción de calificación no solo está relacionada con los repagos de deuda, sino también considera la disciplina financiera de la empresa para proteger su liquidez y mejorar su rentabilidad. Durante varios años, CEMEX ha refinanciado su deuda para reducir su exposición al riesgo de refinanciamiento, y su acceso a los mercados de deuda ha disminuido el costo del endeudamiento en aproximadamente 150 puntos base (bps) en los últimos dos años. Asimismo, la compañía ha regresado a márgenes de EBITDA por encima de 20% a través del incremento a los precios y reducciones de costos específicos. Todo esto se traduce en un ajuste positivo de un nivel (*notch*) respecto de nuestra clasificación ancla de 'b+' para CEMEX.

Nuestra evaluación del perfil de riesgo de negocio de CEMEX no ha cambiado y aún incorpora su posición líder en los negocios de cemento, concreto, agregados, y cemento premezclado a nivel mundial. También refleja la mejora de sus eficiencias operativas en su plataforma global por medio de la racionalización de su base de activos, una mayor utilización de su capacidad instalada y una logística simplificada. A pesar de nuestras expectativas de una economía lenta en México y de un bajo gasto público en proyectos de infraestructura, consideramos que la tendencia positiva de la industria en el mercado estadounidense aún puede dar como resultado una mejora de 100 bps en los márgenes de EBITDA consolidado en los próximos dos años. En nuestra opinión, la recuperación del mercado en Estados Unidos ahora está en pleno desarrollo. La construcción de viviendas está creciendo a un ritmo sano de un solo dígito en el área media a alta, mientras seguimos observando un robusto crecimiento en la construcción comercial, industrial y minorista. Además, el gasto en infraestructura en Estados Unidos finalmente está ganando impulso, y los presupuestos estatales en ese país están mejor pues muchos estados han destinado recursos para reparación y construcción de autopistas y carreteras.

El perfil de riesgo financiero de CEMEX se mantiene altamente apalancado y aún lo consideramos como una debilidad de la calificación en el corto plazo. En los 12 meses que concluyeron el 30 de septiembre de 2016, la empresa reportó un índice de deuda ajustada a EBITDA y de fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda total de 5.8x y 12.2%, respectivamente.

Nuestras expectativas para el desempeño incorporan un escenario base que incluye los siguientes factores:

- Crecimiento del producto interno bruto (PIB) de México de 1.8% en 2017 y de 2.0% en 2018, lo que limitará el crecimiento de los volúmenes de venta de cemento en el país de un solo dígito en el área baja.
- Ajustes a los precios en México en línea con la tasa de inflación de 3.6% en 2017 y de 3.1% en 2018.
- Crecimiento del PIB de Estados Unidos de 2.4% en 2017 y de 2.3% en 2018.
- Construcción de viviendas en Estados Unidos por un total de 1.3 millones de unidades en 2017. Aunque esta proyección sería una mejora significativa por encima de los niveles posteriores a la crisis, aún se ubica por debajo del promedio histórico de 50 años de alrededor de 1.5 millones de construcciones de vivienda por año.
- Crecimiento de los ingresos consolidados de 10.9% en 2017 y de 6.1% en 2018. El crecimiento de dos dígitos en 2017 es debido en parte a un dólar más fuerte.
- Por cada peso mexicano de depreciación frente al dólar, esperaríamos una caída de aproximadamente US\$60 millones en el EBITDA.
- Requerimientos de capital de trabajo entre \$5,500 millones de pesos mexicanos (MXN) y MXN6,500 millones en 2017 y 2018.
- Sin deuda adicional.
- Sin distribución de dividendos.
- Inversiones de capital anuales por MXN14,500 millones en los próximos dos años, incluyendo gastos de capital (capex) para mantenimiento.

Con base en estos supuestos, obtenemos los siguientes indicadores crediticios para 2017 y 2018, respectivamente:

- Margen de EBITDA de 20.7% y 21.1%;
- Deuda consolidada a EBITDA de 4.5x y 4.0x;
- FFO a deuda consolidada de 13.0% y 15.2%, e
- Índice de cobertura de intereses con EBITDA de 3.6x y 4.1x.

### Liquidez

Evaluamos la liquidez de CEMEX como adecuada. Esperamos que sus fuentes superen los usos en más de 1.2x durante los próximos 12 meses, y que este índice se mantenga por arriba de 1.0x incluso si el EBITDA baja 15%.

Principales fuentes de liquidez:

- Efectivo y equivalentes a efectivo por MXN11,400 millones al 30 de septiembre de 2016;
- FFO en torno a MXN30,500 millones para los próximos 12 meses, y
- Líneas de crédito comprometidas por aproximadamente MXN17,800 millones.

Principales usos de liquidez

- Vencimientos de deuda de corto plazo por MXN9,400 millones para los próximos 12 meses;
- Capex en torno a MXN14,300 millones durante los próximos 12 meses;
- Adquisiciones por alrededor de MXN2,000 millones para incrementar su participación en Trinidad Cement Ltd., y
- Requerimientos de capital de trabajo por MXN5,500 millones aproximadamente para los próximos 12 meses.

Nuestra evaluación de la liquidez de CEMEX como adecuada refleja la mejora en el perfil de vencimientos de deuda de la compañía, pues no tiene vencimientos de deuda significativos durante los próximos 12 meses. Asimismo, consideramos que la liquidez está respaldada por la sólida posición crediticia de la empresa en los mercados de capitales locales e internacionales, así como por una línea de crédito comprometida revolvente por US\$1,400 millones, de los cuales estimamos que entre US\$800 millones y US\$900 millones estaban disponibles al cierre de 2016.

En 2016, la empresa estaba en cumplimiento con todas sus restricciones financieras (*covenants*). Estimamos que el apalancamiento se ubicaba en 4.25x y la cobertura en 3.20x. De acuerdo con nuestras expectativas de desempeño para los próximos dos años, consideramos que CEMEX se mantendrá en cumplimiento con sus *covenants*, incluso si utiliza su línea de crédito revolvente. Esperamos que CEMEX mantenga el refinanciamiento de su deuda, particularmente de la que vence en 2018.

### Perspectiva

La perspectiva estable de las calificaciones refleja nuestra opinión de que el equipo administrativo de CEMEX seguirá comprometido con la trayectoria de reducción de apalancamiento, y con ubicar su deuda a EBITDA por debajo de 5.0x y de FFO a deuda por encima de 12% al cierre de 2017. En particular, esperamos que la entrada de flujo de efectivo de al menos US\$1,000 millones en 2017 de la venta de activos anunciada recientemente, que la empresa utilizará para el repago de deuda. También esperamos una generación de flujo de efectivo mayor a US\$500 millones en 2017, que la empresa utilizará en su mayor parte para el repago de deuda.

En los próximos 12 meses, esperamos que CEMEX genere EBITDA en torno a US\$2,900 millones ante las dificultades derivadas de la volatilidad en el tipo de cambio en los mercados emergentes. Sin embargo, esperamos que la empresa continúe enfocándose en el fortalecimiento de su perfil de riesgo financiero a través de la mejora en sus indicadores de protección-deuda.

## Escenario positivo

Podríamos subir las calificaciones de CEMEX si aumenta su rentabilidad, fortalece su generación de flujo de efectivo y mejora su estructura de capital, al tiempo que mantiene una liquidez adecuada. Un alza de las calificaciones sería muy probable tras reportar márgenes de EBITDA por encima de 20% de manera constante, e indicadores crediticios en línea con una evaluación del perfil de riesgo financiero más fuerte; con un índice de deuda a EBITDA constante en el rango de 4.0x a 5.0x, y FFO a deuda de entre 12% y 20%. Bajo este escenario, esperamos que el mercado mexicano supere nuestras expectativas de crecimiento con un volumen de un solo dígito en el área media a alta, mientras que el mercado estadounidense se beneficia de la implementación del plan de infraestructura del gobierno.

## Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de CEMEX si no logra cerrar su plan de venta de activos, lo que se traduciría en una caída de los indicadores crediticios por debajo del perfil de riesgo financiero agresivo. En nuestra opinión, un índice de deuda a EBITDA de manera constante por encima de 5.0x podría suponer un riesgo negativo para la empresa. Bajo este escenario, esperaríamos no solo que CEMEX no concluya la venta de activos anunciada, sino también un debilitamiento de las condiciones económicas en sus mercados principales, que a su vez desacelere y dificulte el crecimiento de la empresa o su capacidad para cumplir con sus vencimientos de deuda de mediano plazo.

## Resumen de las calificaciones

Calificaciones de riesgo crediticio:

Escala global: BB-/Estable/--

Escala nacional –CaVal–: mxA-/Estable/mxA-2

Perfil de riesgo del negocio: Satisfactorio

- Riesgo país: Intermedio
- Riesgo de la industria: Intermedio
- Posición competitiva: Satisfactoria

Riesgo financiero: Altamente Apalancado

- Flujo de efectivo/apalancamiento: Altamente Apalancado

Ancla: b+

Modificadores:

- Efecto de diversificación/cartera: Neutral (sin impacto)
- Estructura de capital: Neutral (sin impacto)
- Liquidez: Adecuada (sin impacto)
- Política financiera: Neutral (sin impacto)
- Administración y gobierno corporativo: Satisfactorios (sin impacto)
- Análisis comparativo de calificación: Positivo (+1 nivel [*notch*])

## Análisis de Recuperación

### Factores analíticos clave

- Valuamos a CEMEX sobre una base de negocio en marcha, debido a que consideramos que seguiría teniendo un modelo de negocio viable por su posición líder en los mercados donde opera.
- Utilizamos un enfoque de valuación múltiple de EBITDA con un múltiplo de 6.0x derivado de su perfil de riesgo del negocio relativamente más fuerte que el de sus pares y un EBITDA al solucionarse el incumplimiento de US\$1,500 millones después de un ajuste por comportamiento cíclico de 10%.

## Supuestos de incumplimiento simulado

- Nuestro escenario hipotético de incumplimiento simulado para CEMEX considera una fuerte disminución de la demanda de cemento, relacionada con un continuo debilitamiento en las actividades de construcción residenciales y no residenciales en los mercados principales de CEMEX, lo que se traduciría en una menor generación de flujo de efectivo. También, bajo este escenario, la empresa no completaría su venta de activos anunciada, y afrontaría restricciones en el acceso a los mercados de capitales y deuda para refinanciar sus vencimientos de corto plazo.
- Bajo este escenario, suponemos que CEMEX afrontaría un incumplimiento de pago en 2018, fecha en que enfrenta vencimientos de deuda considerables.

## Cascada simplificada

- Estimamos el valor bruto de la empresa sin ajustar en US\$8,800 millones, menos 5% en gastos administrativos relacionados, que se traduce en un valor neto de la empresa de US\$8,300 millones.
- Consideramos que este valor daría expectativas de recuperación significativas (de entre 50% y 70%) tanto para los tenedores de notas senior garantizadas como los tenedores de los certificados bursátiles. Esto se traduciría en una recuperación mínima (de entre 0% y 10%) para toda la deuda subordinada, incluyendo los instrumentos convertibles, lo que daría como resultado un diferencial de calificación de dos niveles con respecto a la calificación crediticia de la empresa.

## Criterios

- Criterios de calificaciones de recuperación (recupero) para emisores corporativos de grado especulativo, 7 de diciembre de 2016.
- Metodología para aplicar calificaciones de recuperación a emisiones calificadas en escala nacional, 22 de septiembre de 2014.
- Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings, 1 de junio de 2016.
- Calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 22 de septiembre de 2014.
- Uso del listado de Revisión Especial (CreditWatch) y Perspectivas, 14 de septiembre de 2009.
- Criterios para calificar empresas 2008: Calificación de emisiones, 15 de abril de 2008.
- Metodología de calificaciones de grupo, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras, 13 de noviembre de 2012.
- Metodología: Riesgo de la industria, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos, 16 de diciembre de 2014.
- Factores Crediticios Clave para la Industria de Materiales para la Construcción, 19 de diciembre de 2013.
- Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología para calificar empresas, 19 de noviembre de 2013.

## Artículos relacionados

- Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia, 15 de mayo de 2014.
- MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal (Nacional), 20 de noviembre de 2014.
- Preguntas frecuentes: Bandas para las categorías '2' a '5' de las calificaciones de recuperación en los productos de Standard & Poor's, 2 de marzo de 2015.
- S&P confirma calificaciones en escala global y nacional de CEMEX por fuerte desempeño financiero; la perspectiva se mantiene positiva, 29 de enero de 2016.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Para obtener mayor información vea nuestros Criterios de Calificación en [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx)

## Información Regulatoria Adicional

1) *Información financiera al 30 de septiembre de 2016.*

2) *La calificación se basa en información proporcionada a Standard & Poor's por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas –en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras-, informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.*

*La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.*

Copyright © 2017 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPTIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

*S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.cl](http://www.standardandpoors.cl), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingdirect.com](http://www.ratingdirect.com) y [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).*

Standard & Poor's S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No.540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.