

Fitch Ratifica Calificaciones en Escala Nacional de CEMEX en 'A(mex)' y Revisa Perspectiva a Positiva

Fitch Ratings - Chicago - (Marzo 13, 2017): Fitch Ratings ratificó las calificaciones en escala nacional de Cemex, S.A.B. de C.V. (CEMEX) en 'A(mex)'. Al mismo tiempo, ratificó las calificaciones en escala internacional (IDR) en 'BB-'. La calificación de corto plazo en escala nacional se incrementó a 'F1(mex)' de 'F2(mex)'. La Perspectiva de las calificaciones se revisó a Positiva desde Estable. Una lista completa de las calificaciones de CEMEX se encuentra al final de este comunicado.

La ratificación de calificación de CEMEX y la Perspectiva Positiva incorporan el compromiso y capacidad de la compañía para reducir su nivel alto de deuda bruta, lo que mejorará su estructura de capital en 2017. La compañía se benefició de una combinación de aumentos de precios en sus mercados clave e iniciativas de administración de costos. Esto resultó en la expansión del margen de EBITDA a niveles por encima de 20% y en generación de flujo de fondos libre (FFL) de USD1.3 mil millones durante 2016. La compañía mejoró su estructura de capital al reducir su deuda bruta en USD2.3 mil millones durante 2016 proporciona una generación de FFL más fuerte así como del ingreso de efectivo resultante de la venta de activos. Fitch espera que CEMEX reduzca aún más su posición de deuda bruta en al menos USD2 mil millones adicionales en 2017, lo que mejorará aún más su perfil crediticio.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Posición Fuerte de Negocio:

Las calificaciones de CEMEX continúan reflejando su posición de negocios fuerte y diversificada. La compañía es uno de los productores más importantes por volumen de producción y venta de cemento, concreto y agregados en el mundo. Sus mercados principales, en términos de EBITDA antes de eliminaciones de partidas intercompañías, incluyen México (38%), Centro y Sur América (20%), los EE.UU. (23%), Europa (14%) y Asia, Medio Oriente y África (13%). La diversidad de producto y geográfica de la compañía compensa, de cierta forma, la volatilidad inherente en la industria cíclica de productos de construcción.

Fortalecimiento en el Perfil de Crédito:

Basado en los cálculos de Fitch, el apalancamiento neto mejoró a 4.8 veces (x) en 2016 de 5.7x en 2015, impulsado por la reducción bruta de USD2.3 mil millones de deuda durante el año a pesar de la volatilidad del tipo de cambio y su impacto en el flujo de efectivo. Fitch calcula el apalancamiento neto pro-forma basado en ventas de activos completadas en 4.4x. El cierre de las ventas de activos adicionales y la posibilidad de CEMEX de inducir parte de la deuda convertible de USD1.2 mil millones daría lugar a un apalancamiento neto que se fortalecería a 4.0x hacia fines de año.

Mejora en Generación de Flujo:

CEMEX generó flujo de fondos libre de USD1.3 mil millones basado en los cálculos de Fitch durante 2016, que se comparó favorablemente a USD587 millones en 2015 y USD146 millones en 2014. Unos de los factores clave para aumentar la generación de flujo de efectivo han sido el incremento de la rentabilidad, medidas de reducción de costos y mejoras en los días de capital de trabajo. Fitch estima que CEMEX generará por lo menos USD500 millones de FFL en 2017, a medida que la expansión del margen de EBITDA continúe y las reducciones de los gastos financieros compensen niveles mayores de capital de trabajo y requerimientos de capex.

Objetivo Alcanzado en Ventas de Activos:

CEMEX ha logrado reducir su deuda bruta principalmente debido a una ronda exitosa de ventas de activos, además de una generación mejor de FFL. La compañía ha recibido cerca de USD1.2 mil millones en el 1T17 de la venta de activos y los fondos se utilizarán para pagos adicionales de deuda. El cierre de las ventas de activos adicionales, como la venta de su negocio en Croacia y otros activos pendientes, podrían elevar esta cifra antes de fin de año.

Entorno Desfavorable Persiste:

Los desafíos a los esfuerzos de desapalancamiento en curso de CEMEX incluyen la reducción de las expectativas de demanda interna debido a la incertidumbre económica en México, el aumento de los volúmenes de otros productores mexicanos, la exposición a la depreciación adicional de la moneda local y la

posible necesidad de aumentar las inversiones en activos (capex) en los próximos años dado que la razón de capex a depreciación es de alrededor de 0.5x por año, así como la volatilidad de otros mercados.

Desafíos en México:

CEMEX enfrentará un entorno más difícil en México con inflación creciente, crecimiento limitado del crédito y menor confianza de los consumidores, lo que debería resultar en un consumo mexicano más cauteloso y menores niveles de actividad de autoconstrucción. Fitch redujo su crecimiento del PIB a 1.5% en 2017, reflejando la incertidumbre económica que enfrenta México durante el año. Las tasas de interés más altas deberían desacelerar la colocación de préstamos hipotecarios. El objetivo del gobierno de controlar el gasto público probablemente dará lugar a una menor inversión pública a corto plazo.

Gasto en Infraestructura de Estados Unidos:

CEMEX se encuentra bien posicionada para beneficiarse del mayor gasto en infraestructura privada y pública en EUA, como el segundo productor estadounidense con aproximadamente 16 millones de toneladas métricas de capacidad. El gasto en carreteras debería acelerarse, impulsado por el gasto planeado bajo la ley de carreteras a largo plazo y las iniciativas estatales para financiar proyectos de carreteras locales. Las propuestas gubernamentales para impulsar el gasto en infraestructura apoyarían la demanda de cemento a largo plazo y apoyarían aumentos de precios adicionales.

Volatilidad Alta de los Precios de las Acciones:

El comportamiento volátil del precio de las acciones de CEMEX en los últimos 24 meses influye negativamente en la probabilidad de conversión de más de USD1 mil millones de deuda a capital. CEMEX tiene USD690 millones de deuda convertible con vencimiento en 2018 y USD521 millones con vencimiento en 2020. Los precios de conversión son USD8.92 por American Depositary Share (ADS) para deuda convertible en 2018 y USD11.45 por ADS para deuda convertible en 2020, en comparación con un precio por acción actual de USD8.61. Fitch excluye el impacto de la conversión de las obligaciones convertibles de CEMEX en capital propio del caso base debido a la volatilidad histórica del precio de la acción de la compañía.

Exposición al Tipo de Cambio:

Al cierre de 2017, 78% de la deuda total de CEMEX se encuentra denominada en dólares estadounidenses; en comparación, durante 2016 aproximadamente 21% de la generación de EBITDA denominó en esta moneda. Los factores que hasta cierto punto limitan este riesgo son que la mayoría del efectivo de CEMEX está denominado en dólares estadounidenses, la mayor parte de la deuda es a largo plazo con un vencimiento promedio de 5.3 años y la compañía no tiene vencimientos significativos hasta 2018. Además, el EBITDA generado en dólares estadounidenses de CEMEX igualó su gasto en intereses en dólares estadounidenses en 2016 y se espera que dicha cobertura continúe en el futuro impulsado por la mejora de la generación de EBITDA en los EE.UU. y menores gastos por intereses debido a refinanciamientos recientes y menores niveles de deuda bruta.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch dentro de su caso base de calificación para el emisor incluyen:

- aumento de un dígito bajo en el volumen de venta de cemento en EE.UU. en 2017;
- en México incrementarán los volúmenes de venta de cemento un dígito bajo en 2017;
- los volúmenes de ventas consolidados crecerán un dígito bajo en 2017;
- el margen EBITDA se mantiene por encima de 20% en 2017;
- las inversiones en capex serán de aproximadamente USD750 millones en 2017;
- generación de FFL positiva durante 2017 y 2018 se utilizan para reducción de deuda;
- flujos provenientes de la venta de activos por USD1.3 mil millones se utilizan para reducción de deuda;
- el tipo de cambio Peso a Dólar estadounidense se mantiene en 20.5 durante 2017 y 2018;
- los tipos de cambio utilizados por Fitch para 2016 fueron MXN20.7 al cierre y MXN18.7 en promedio durante el año. Para 2015 los tipos de cambio fueron MXN17.2 y MXN15.9 respectivamente.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Los desarrollos futuros que podrían, individual o colectivamente, dar lugar a una acción de calificación negativa incluyen:

- bajas en las calificaciones son poco probables durante 2017 puesto que la capacidad de CEMEX para reducir su deuda bruta a través de los ingresos proveniente de ventas de activos, junto con la generación continua de FFL, continuará durante 2017;

- la Perspectiva Positiva pudiera revisarse a Estable si se produce una pérdida de impulso positivo en el mercado de EE.UU. o si los volúmenes en México resultan en un apalancamiento neto que se revertiera hacia las 5.0x. Una pérdida significativa en la generación de flujo de efectivo que resulte en un apalancamiento neto de alrededor de 5.5x o un apalancamiento bruto de alrededor de 6.0x de manera sostenida, podría resultar en una acción de calificación negativa.

Los desarrollos futuros que podrían, individual o colectivamente, dar lugar a una acción de calificación positiva incluyen:

- CEMEX está cerca de alcanzar niveles de apalancamiento consistentes con una acción de calificación positiva establecidos por Fitch, de un apalancamiento neto de 4.0x o un apalancamiento bruto de 4.5x o menos de 4.5x basado en las cifras de apalancamiento pro forma (ajustados para las transacciones de venta de activos cerradas, e incorporadas en la Perspectiva Positiva). La capacidad de mantener y mejorar estos indicadores a lo largo de los próximos trimestres probablemente resultaría en un incremento de la calificación dentro de los próximos 12 meses;
- Fitch estima que el EBITDA de CEMEX en sus operaciones dentro de EE. UU. crecerá a USD714 millones en 2017 a partir de USD619 millones en 2016. Esta proyección incorpora la expectativa de que la construcción de casas unifamiliares y multifamiliares en EE.UU. ascenderá a un total de 1.2 millones en 2016. Un crecimiento más allá de estas cifras sería positivo para los negocios de la compañía en EE. UU. y aceleraría su proceso de desapalancamiento;
- la demanda de cemento en México probablemente crecerá más lentamente. Fitch prevé que el EBITDA de la compañía en este mercado se mantendrá alrededor de USD1 mil millones en 2017 a medida que el aumento en el precio de 12% contrarresta un menor crecimiento en el volumen y riesgos de mayor inflación. Crecimiento más rápido que este ritmo también podría acelerar la reducción del apalancamiento y sería un factor para una posible acción de calificación positiva.

LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE DEUDA

CEMEX mantiene un perfil de amortización de deuda manejable puesto que no cuenta con amortizaciones de deuda hasta 2018, gracias a sus esfuerzos agresivos de refinanciamiento durante los últimos años. Al 31 de diciembre de 2016 el saldo de efectivo e inversiones temporales de CEMEX fue de USD557 millones comparado con deuda de corto plazo de USD20 millones. La mayoría de las inversiones temporales se encuentran en bonos gubernamentales de EE.UU. y México. Cemex también cuenta con USD4 mil millones en líneas de crédito comprometidas.

Fitch tomó las siguientes acciones de calificación:

- Calificación IDR en escala global en moneda extranjera y local ratificada en 'BB-';
- Calificación en Escala Global para Notas Senior garantizadas con vencimientos en 2018, 2019, 2021, 2022, 2023, 2025 y 2026 ratificadas en 'BB-';
- Calificación en Escala Nacional de Largo Plazo ratificada en 'A(mex)';
- Calificación de emisiones de Certificados Bursátiles CEMEX 07-2U con vencimiento en 2017 en 'A(mex)';
- Calificación en Escala Nacional de Corto Plazo incrementada a 'F1(mex)' de 'F2(mex)';

La Perspectiva se revisó a Positiva desde Estable.

Además de estas acciones de calificación, Fitch ratificó las calificaciones de las notas en circulación como sigue:

CEMEX Materials Corporation, compañía de responsabilidad limitada domiciliada en EE.UU.

- Notas senior con vencimiento en 2025 en 'BB-';

CEMEX Finance LLC, compañía de responsabilidad limitada domiciliada en EE.UU.

- Notas senior con vencimiento en 2021, 2022 y 2024 en 'BB-';

C5 Capital (SPV) Limited, compañía de propósito limitado domiciliada en las Islas Vírgenes Británicas

- Notas perpetuas garantizadas en 'BB-';

C8 Capital (SPV) Limited, compañía de propósito limitado domiciliada en las Islas Vírgenes Británicas

- Notas perpetuas garantizadas en 'BB-';

C10 Capital (SPV) Limited, compañía de propósito limitado domiciliada en las Islas Vírgenes Británicas

- Notas perpetuas garantizadas en 'BB-';

-C10 EUR Capital (SPV) Limited, compañía de propósito limitado domiciliada en las Islas Vírgenes Británicas;
- Notas perpetuas garantizadas en 'BB-'.

Contactos Fitch Ratings:

Phillip Wrenn (Analista Líder)
Director Asociado
Fitch Ratings Inc.
70 W. Madison Street
Chicago, IL 60602

Gilberto González, CFA (Analista Secundario)
Director Asociado

Joe Bormann, CFA (Presidente del Comité de Calificación)
Managing Director

Relación con medios: Sofía Garza, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.
E-mail: sofia.garza@fitchratings.com.

La calificación señalada fue solicitada por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La información financiera de la compañía considerada para la calificación corresponde a marzo 31, 2016.

La última revisión de CEMEX, S.A.B. de C.V. fue en julio 25, 2016.

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional en marzo 13, 2017 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por CEMEX, S.A.B. de C.V. u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria. Para mayor información sobre CEMEX, S.A.B. de C.V., así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas www.fitchratings.mx y www.fitchratings.com.

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cual puede consultarse en nuestra página web www.fitchratings.mx en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor, o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

Las calificaciones mencionadas constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia de las instituciones, con base en el análisis de su trayectoria y de su estructura económica y financiera sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para la determinación de estas calificaciones, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Empresas No Financieras (Diciembre 19, 2014);
- Metodología de Calificaciones Nacionales (Diciembre 13, 2013).

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.MX. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.