

19 de junio de 2017

S&P Global Ratings coloca calificaciones de CEMEX en Revisión Especial con implicaciones positivas por expectativa de mejora financiera más rápida de lo esperado

Contactos analíticos:

Laura Martínez, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4425; laura.martinez@spglobal.com

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

(Nota del Editor: El 30 de junio de 2017, se actualizó el párrafo de Acción de Calificación para incluir las calificaciones de las subsidiarias).

Resumen

- La considerable reducción de deuda de CEMEX y sus resultados más fuertes de lo esperado durante el primer trimestre de 2017, aunado a sus planes para continuar desapalancando su estructura de capital, acelerarán la mejora de sus indicadores crediticios clave.
- Como parte de los planes de reducción del apalancamiento, el productor mexicano de cemento anunció hoy que se espera que ciertos tenedores de sus notas convertibles con vencimiento en 2018 conviertan alrededor de US\$325 millones, lo que se traduciría en una reducción de deuda adicional que no habíamos considerado en nuestro escenario base.
- Colocamos las calificaciones de CEMEX y de sus subsidiarias en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) con implicaciones positivas.
- Esperamos resolver el estatus de Revisión Especial (*CreditWatch*) en los próximos 90 días, una vez que reevaluemos nuestra opinión sobre el perfil de riesgo financiero de la empresa, considerando las iniciativas de reducción de deuda y las mejoras del desempeño operativo que no estaban contempladas en nuestro análisis anterior. En ese momento, esperamos tener mayor claridad sobre la estrategia de manejo de pasivos de CEMEX.

Acción de Calificación

Ciudad de México, 19 de junio de 2017.- S&P Global Ratings colocó las calificaciones de riesgo crediticio y de deuda de largo plazo en escala global de 'BB-' de CEMEX S.A.B. de C.V. (CEMEX) y de sus subsidiarias calificadas en el listado de Revisión Especial con implicaciones positivas.

Al mismo tiempo, S&P Global Ratings colocó sus calificaciones de riesgo crediticio de largo y corto plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxA-' y de 'mxA-2', respectivamente, de CEMEX y CEMEX México S.A. de C.V. en el listado de Revisión Especial con implicaciones positivas. Asimismo, colocamos nuestras calificaciones de emisión en escala nacional de 'mxA-' de la deuda senior no garantizada y de la deuda subordinada de 'mxBBB' en moneda local de la empresa en el mismo listado. La calificación de recuperación de toda la deuda senior de CEMEX que calificamos 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.

Fundamento

Tras el alza de las calificaciones de CEMEX el 30 de enero de 2017, nuestro escenario base asumía que la empresa seguiría estando comprometida con su plan de reducción del apalancamiento, lo que llevaría su índice de deuda a EBITDA por debajo de 5.0 veces (x), a pesar de las dificultades derivadas del lento crecimiento macroeconómico y de la volatilidad cambiaria en los mercados emergentes donde participa la empresa.

Sin embargo, durante el primer trimestre de 2017, CEMEX presentó indicadores crediticios clave significativamente más fuertes en comparación con nuestras expectativas, con un índice de deuda a EBITDA cercano a 4.6x y fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda en torno a 12%, los cuales ya reflejan un repago de deuda de US\$470 millones que realizó la empresa con recursos provenientes de su plan de venta de activos.

Además, CEMEX anunció hoy que espera que algunos de los tenedores de sus notas convertibles con vencimiento en 2018 conviertan alrededor de US\$325 millones, lo que se traduciría en una reducción de deuda adicional que no habíamos considerado en nuestro escenario base. Tomando en cuenta su sólido historial de administración proactiva de deuda, también esperamos que CEMEX amplíe su perfil de vencimientos de deuda y reduzca el costo de la deuda, lo que debería respaldar aún más la mejora financiera esperada.

Por último, la dinámica de la industria en los mercados clave de CEMEX ha mejorado y los riesgos de una mayor desaceleración sobre las expectativas de crecimiento de México en 2017 se han disipado en cierta medida. De tal manera, consideramos que la generación de flujo de efectivo de la empresa podría superar nuestras expectativas debido a que el volumen de ventas seguirá creciendo en el área inferior de un solo dígito, los márgenes de EBITDA mostrarán una tendencia hacia 25%, y la administración del capital de trabajo seguirá siendo altamente efectiva.

Por lo tanto, el estatus de Revisión Especial con implicaciones positivas refleja nuestra opinión de que la mejora financiera de CEMEX se materializará más rápido de lo que esperábamos anteriormente, lo que derivará en un índice de deuda a EBITDA cercano a 4.0x al cierre de 2017.

Revisión Especial (CreditWatch)

Esperamos resolver el estatus de Revisión Especial en los próximos 90 días, una vez que CEMEX publique su reporte de resultados del segundo trimestre de 2017, el cual podría confirmar nuestras expectativas con respecto a su desempeño financiero, y después de que reevaluemos su perfil de riesgo financiero, tomando en cuenta ciertas iniciativas de reducción de deuda que no capturamos en nuestro análisis previo. En esta nueva evaluación también incorporaremos la dinámica más favorable de la industria que debería impulsar la generación de flujo de efectivo de la empresa en 2017. Para entonces, esperamos tener mayor claridad sobre la estrategia de manejo de pasivos de CEMEX.

Resumen de las calificaciones

CEMEX S.A.B. DE C.V.	
Calificación de riesgo crediticio	
Escala Global	BB-/Rev. Esp. Positiva/--
Escala Nacional	mxA-/Rev. Esp. Positiva/mxA-2
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/carera	Neutral (sin impacto)
Estructura de capital	Neutral (sin impacto)
Liquidez	Adecuada (sin impacto)
Política financiera	Neutral (sin impacto)
Administración y gobierno corporativo	Satisfactorio (sin impacto)
Análisis comparativo de calificación	Positivo (+1 nivel [<i>notch</i>])

DETALLES DE LAS CALIFICACIONES

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	REV. ESPECIAL ACTUAL	REV. ESPECIAL ANTERIOR
CEMEX 07-2U	mxA-	mxA-	Rev. Esp. Positiva	N/A
CEMEX 09	mxBBB	mxBBB	Rev. Esp. Positiva	N/A
N/A – No Aplica				

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [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](#), 16 de junio de 2016.
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#), 20 de noviembre de 2014.
- [Standard & Poor's sube calificaciones en escala global y nacional de CEMEX por desapalancamiento sostenible y política financiera moderada; la perspectiva es estable](#), 30 de enero de 2017.

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

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) *Información financiera al 31 de marzo de 2017.*

2) *La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings 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 INTERRUPCIÓN 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 calificadoradora 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, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y 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.

S&P Global Ratings 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.