

## Fitch Sube Calificación de CEMEX a 'A+(mex)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings subió la calificación de largo plazo en escala nacional de CEMEX, S.A.B de C.V. (CEMEX) a 'A+(mex)' desde 'A(mex)'. Al mismo tiempo ratificó la calificación nacional de corto plazo en 'F1(mex)'. La Perspectiva es Estable. La lista completa de las acciones de calificación se muestra al final del comunicado.

Los incrementos en las calificaciones están respaldados por el fortalecimiento de la estructura de capital de CEMEX mediante la reducción de deuda en USD5 mil millones en los últimos 3 años, que se financió principalmente con USD3.5mil millones de FFL. Incorporado en las acciones de calificación se incluye el refinanciamiento de alrededor de USD7 mil millones de deuda que, combinado con el pago de la deuda y la conversión de USD325 millones de bonos convertibles, ha reducido los pagos de intereses en alrededor de USD200 millones por año.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

**Posición de Negocio Fuerte:** CEMEX es uno de los mayores productores de cemento del mundo; durante el año 2018 vendió 69 millones de toneladas métricas de cemento. Es el productor principal de cemento en México y uno de los principales en Estados Unidos (EE.UU.). CEMEX también tiene una gran presencia global en concreto premezclado y agregados con ventas de 53 millones de metros cúbicos de concreto y 149 millones de toneladas métricas de agregados en el año 2018. Las áreas geográficas principales de CEMEX, en términos del EBITDA incluyen las siguientes: México (42%), América Central y del Sur (15%), Estados Unidos (23%), Europa (13%) y Asia, Medio Oriente y África (7%). Las diversificaciones geográfica y de productos de la compañía deberían compensar parte de la debilidad esperada en el mercado mexicano durante 2019.

**Fortalecimiento del Perfil Crediticio:** CEMEX logró una reducción de la deuda bruta de USD5 mil millones entre los años 2015 y 2018 debido principalmente a la generación sólida y positiva de flujo de fondos libre (FFL) y a las ventas de activos, a pesar de que su EBITDA se contrajo de USD2.7 mil millones entre los años 2015 y 2016 a USD2.5 mil millones durante 2017 y 2018. Las ventas netas de activos de la compañía fueron por USD1.7 mil millones que complementaron USD3.5 mil millones de FFL acumulado desde el año 2015 y USD523 millones recaudados de la oferta pública inicial de la subsidiaria de CEMEX en Filipinas durante 2016. La reducción de la deuda en el futuro debería producirse por medio de una ronda adicional de ventas de activos, así como a través de la generación positiva de FFL; Fitch estima que esta será de alrededor de USD400 millones al año después del pago de dividendos de aproximadamente USD150 millones anuales. La agencia espera que el apalancamiento neto disminuya a 3.9 veces (x) en 2019 y 3.7x en 2020. Esto se compara con 4.2x en 2018 y 4.4x en 2017.

**Situación Positiva en EE.UU.:** El gasto en construcción de carreteras y calles debería avanzar en medio dígito en 2019, ya que los beneficios de la ley de carreteras a largo plazo y las iniciativas de los estados a fin de encontrar financiamiento adicional para proyectos de carreteras derivan en niveles de gasto más sólidos. Los presupuestos de gastos aprobados en algunos de los estados clave de CEMEX, como California y Texas, deberían respaldar la demanda de cemento en esos mercados. A nivel federal, el acuerdo presupuestario firmado en febrero incluyó un aumento de 2% a USD45 mil millones para el límite máximo de obligación de ayuda federal para carreteras, tal como lo exige la Ley de Transporte de Superficie de Fixing America. Fitch espera que la construcción de viviendas nuevas crezca 2.9% en 2019 comparado con 3.3% en 2018, debido a menores alzas en la tasa de interés y a que el desempleo sigue siendo bajo. Se pronostica que la construcción privada no residencial crecerá un modesto 1% en 2019, similar a 1.2% registrado en 2018.

**Desafíos de México:** Fitch espera que la demanda de cemento se contraiga en un dígito bajo en 2019 debido a las inversiones moderadas desencadenadas por la incertidumbre política con pocos catalizadores a corto plazo, lo que ralentiza el crecimiento económico y ensombrece la perspectiva para el gasto en infraestructura que es intensivo en uso de cemento. Durante los próximos 2 a 3 años, la construcción residencial informal, que representa cerca de 35% de la demanda de cemento en México, debería crecer debido al aumento del poder adquisitivo como resultado de los salarios

más altos en el extremo inferior de la escala de sueldos, los subsidios gubernamentales y las entradas fuertes de remesas de trabajadores en el extranjero. Esto compensaría parcialmente la presión en la construcción residencial formal (~23% de la demanda) y en la construcción privada no residencial (~25%) que se ralentizará en medio de un menor crecimiento económico y una inversión menor. Un deterioro más pronunciado del panorama económico de México sería negativo para CEMEX, ya que reduciría la demanda de cemento y aumentaría la competencia en precios. Estos factores presionarían la generación de flujo de efectivo de la compañía y podrían dar como resultado acciones de calificación negativas.

**Generación Lenta del EBITDA:** El EBITDA de CEMEX se mantuvo estable en USD2.5 mil millones durante el año 2018 en comparación con el año 2017. El crecimiento del EBITDA en México y EE.UU. compensó las disminuciones en Centro y Sur América, donde el EBITDA cayó 15% principalmente debido a una competencia mayor en Panamá y Colombia. La demanda de cemento debería acelerarse en estos países, impulsada por la infraestructura, y limitar una presión adicional. Fitch no pronostica que el EBITDA de CEMEX crezca sustancialmente a corto plazo ya que la expansión proyectada del EBITDA en los Estados Unidos no será suficiente para compensar la presión en el mercado mexicano en 2019 y la pérdida del EBITDA a raíz de desinversiones de activos, que debería continuar en 2020.

**FFL Positivo:** CEMEX generó USD720 millones de FFL en 2018, en comparación con USD946 millones durante 2017. La reducción en los intereses pagados se compensó con el aumento de los gastos en energía y distribución, la disminución en la recuperación del capital de trabajo, y el aumento en el capex de crecimiento. Fitch anticipa que la compañía continuará generando FFL positivo de alrededor de USD400 millones por año durante los próximos 2 a 3 años, que se utilizarán principalmente para reducir la deuda y, en menor medida, para recomprar acciones. Las proyecciones del FFL de Fitch incluyen un pago de dividendos de alrededor de USD150 millones por año a partir de 2019 y un aumento gradual en capex.

**Exposición al tipo de Cambio:** CEMEX reportó que 92% de la deuda total estaba denominada en dólares estadounidenses o euros, en comparación con aproximadamente 35% del EBITDA generado en divisas fuertes durante 2018. Las operaciones que contribuyen en la generación de divisas fuertes de CEMEX son las localizadas en EE.UU., el Reino Unido y varios países con generación en Euros. Además, algunos precios de los combustibles y la energía, que tienden a estar denominados en dólares estadounidenses, son una parte importante de los costos de producción de cemento. Elementos que mitigan el riesgo de tipo de cambio de la moneda en los costos e ingresos de CEMEX son los acuerdos de electricidad a largo plazo y los instrumentos de cobertura. Históricamente la compañía ha tenido éxito en mantener los precios en términos de dólares estadounidenses después de una depreciación fuerte de la moneda en México, su mercado principal.

## RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

La posición de negocio de CEMEX en México y EE.UU. como productor de cemento es significativamente más fuerte que la de Elementia, S.A.B. de C.V. (Elementia) [A+(mex)]. La diversificación geográfica de CEMEX es mayor que la de Elementia. Sin embargo la estrategia balanceada de capital, diversificación de producto y métricas de apalancamiento y de cobertura más fuertes que las de CEMEX de Elementia compensan las diferencias en los perfiles de negocio. Ambas compañías se encuentran en procesos de desapalancamiento y cuentan con flexibilidad financiera sólida. Fitch espera que el apalancamiento de Elementia se aproxime a 3x para 2019 lo que se compara con una expectativa de 3.9x para CEMEX.

## SUPUESTOS CLAVE

- Los volúmenes de ventas de cemento en EE.UU. aumentarán un solo dígito en 2019 y 2020.
- Las ventas de cemento en México disminuirán un solo dígito en 2019 y se estabilizarán en 2020.
- El volumen de ventas consolidadas crecerá un solo dígito a mediano plazo.
- Se espera un EBITDA de alrededor de USD2.4 mil millones en 2019 y 2020.
- Capex por aproximadamente USD900 millones en 2019; crecerán ligeramente en 2020.
- Generación positiva de FFL en 2019 y 2020, que se utilizará principalmente para la reducción de la deuda.
- El tipo de cambio entre el peso mexicano y el dólar estadounidense se mantendrá en torno MXN20.

## SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

---

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

- apalancamiento deuda neta ajustada a EBITDA por debajo de 3.5x;
- aumento en la demanda de cemento en mercados internacionales en combinación con una generación de flujo de efectivo robusta en México y Estados Unidos que conlleve a expectativas significativamente mayores en la generación de EBITDA;
- fortalecimiento significativo en la posición de negocios de CEMEX en mercados diferentes a México que deriven en expectativas de mayor generación de efectivo.

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

- una reducción en las expectativas de demanda de cemento en México o en los Estados Unidos que conduzca a perspectivas sostenidas de deuda neta a EBITDA significativamente por encima de 4x;
- expectativas de un deterioro pronunciado del entorno económico de México que conduzca a una contracción relevante en los pronósticos de EBITDA.

## LIQUIDEZ

---

**Liquidez Manejable:** La liquidez de CEMEX es adecuada. El FFL anual proyectado de alrededor de USD400 millones en conjunto con USD824 millones en líneas de crédito comprometidas que vencen en 2022, cubren suficientemente la deuda convertible de USD521 millones que vence en 2020, y aproximadamente USD600 millones en deuda bancaria del contrato de crédito de 2017 de CEMEX, que comienza a amortizarse en 2020. La compañía pagó USD365 millones de bonos convertibles al momento de su vencimiento en 2018 con efectivo. CEMEX ha fortalecido su acceso a financiamiento bancario y a los mercados de capital, como lo demuestra el éxito del refinanciamiento de la deuda en 2016 y 2017, lo que totalizó aproximadamente USD4 mil millones en deuda bancaria y USD2.3 mil millones en deuda de mercados de capitales. CEMEX debiera continuar administrando proactivamente sus vencimientos de deuda por USD1.2 mil millones en 2021 y USD1.6 mil millones en 2022, con el apoyo de su capacidad de desapalancamiento gradual, así como su buen acceso al financiamiento.

## LISTADO DE ACCIONES DE CALIFICACIÓN

---

Fitch tomó las siguientes acciones de calificación:

- Calificación IDR en escala global en moneda extranjera y local se incrementó a 'BB' desde 'BB-';
- Calificación en Escala Internacional para notas sénior garantizadas con vencimientos en 2023, 2024, 2025 y 2026 se incrementó a 'BB' desde 'BB-';
- Calificación en Escala Nacional de Largo Plazo se incrementó a 'A+(mex)' desde 'A(mex)';
- Calificación en Escala Nacional de Corto Plazo ratificada en 'F1(mex)';
- Se asignó una calificación de 'BB' a las notas senior garantizadas por EUR400 millones con vencimiento en 2026.

La Perspectiva es Estable.

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

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

- Notas sénior con vencimiento en 2025 a 'BB' desde 'BB-'.

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

- Notas sénior con vencimiento en 2024 a 'BB' desde 'BB-'.

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

- Notas perpetuas garantizadas a 'BB' desde 'BB-'.

C8 Capital (SPV) Limited, compañía de propósito limitado domiciliada en las Islas Vírgenes Británicas  
- Notas perpetuas garantizadas a 'BB' desde 'BB-'.

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

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

## Contactos Fitch Ratings:

---

Gilberto González, CFA (Analista Líder)

Director Asociado  
+1 312 606 23100  
W. Madison Street  
Chicago, IL 60602

Phillip Wrenn (Analista Secundario)

Director Asociado  
+1 312 368 2075

Joe Bormann, CFA (Presidente del Comité de Calificación)

Director Ejecutivo  
+1 312 368 3340

Relación con medios:

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

Las calificaciones fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/mexico](http://www.fitchratings.com/site/mexico).

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).

### INFORMACIÓN REGULATORIA

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 13/marzo/2018

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: el emisor, entre otros.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: estados financieros auditados y no auditados del emisor, presentaciones del emisor, reportes trimestrales del emisor, reportes internos de operación del emisor, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: hasta 31/diciembre/2018

RESÚMEN DE AJUSTES FINANCIEROS: No aplica

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación" disponible en el apartado "Temas Regulatorios" de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

La calificación puede sufrir cambios, suspenderse, o retirarse como resultado de cambios en la emisión, debido a la falta de información para el análisis, o a factores externos que se consideren relevantes y pongan en riesgo la capacidad de pago oportuno de la emisión.

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](http://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.COM/SITE/MEXICO](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/MEXICO). 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.