



PRINCIPAL

CALIFICACIONES

ÍNDICES

PRODUCTOS Y SERVICIOS

ACERCA DE S&P

S&P sube calificaciones de CEMEX por mejor desempeño financiero y estructura de capital; asigna calificación de 'B+' a sus notas por US\$1,400 millones

Fecha de publicación: 26-Sep-2013 00:00:00 EST

Contactos analíticos:

Luis Manuel Martínez, México 52 (55) 5081-4462; luis.martinez@standardandpoors.com
Fernanda Hernández, México 52 (55) 5081-4423; fernanda.hernandez@standardandpoors.com

[Resumen](#)
[Acción de Calificación](#)
[Fundamento](#)
[Liquidez](#)

[Análisis de recuperación](#)
[Perspectiva](#)
[Criterios y Análisis Relacionados](#)
[Información regulatoria adicional](#)

Resumen

- El desempeño financiero de la cementera mexicana CEMEX se ha recuperado y está en línea con nuestras expectativas para 2013; la compañía continúa mejorando su estructura de capital a través de una gestión proactiva de pasivos.
- Subimos nuestras calificaciones de CEMEX, incluyendo las de riesgo crediticio en escala global a 'B+' de 'B' y en escala nacional de largo plazo a 'mxBBB' de 'mxBBB-' y de corto plazo a 'mxA-2' de 'mxA-3'.
- También asignamos nuestra calificación de emisión de 'B+' a las notas senior garantizadas por US\$1,400 millones, con vencimiento en 2018 y 2021 con una calificación de recuperación de '3'.
- La perspectiva estable refleja las expectativas favorables de crecimiento de los ingresos en el mediano plazo, así como nuestra expectativa de que CEMEX continuará mejorando sus indicadores financieros clave en los próximos 12 a 18 meses.

Acción de Calificación

México, D.F., 26 de septiembre de 2013.- Standard & Poor's Ratings Services subió hoy sus calificaciones, incluyendo sus calificaciones de riesgo crediticio de largo plazo y de deuda senior garantizada en escala global a 'B+' de 'B' y sus calificaciones de riesgo crediticio de largo plazo en escala nacional -CaVal- a 'mxBBB' de 'mxBBB-' y de corto plazo a 'mxA-2' de 'mxA-3' de CEMEX S.A.B. de C.V. y de sus subsidiarias operativas clave —[CEMEX España S.A.](#), [CEMEX México S.A. de C.V.](#) y [CEMEX Inc.](#) La perspectiva es estable.

Al mismo tiempo, asignamos nuestra calificación de emisión de 'B+' y una calificación de recuperación de '3' a las notas senior garantizadas de US\$1,400 millones con vencimiento en 2018 y 2021. La calificación de recuperación de '3' indica que los tenedores de los bonos pueden esperar una recuperación significativa (de 50% a 70%) en el caso de incumplimiento de pago.

Standard & Poor's también subió su calificación de deuda senior no garantizada en escala nacional a 'mxBBB' de 'mxBBB-' de CEMEX, y de deuda subordinada a 'mxBB+' de 'mxBB'.

Fundamento

El alza de las calificaciones de CEMEX refleja la continua recuperación de su desempeño financiero, que está en línea con nuestras expectativas para 2013 y ha dado por resultado mayores márgenes operativos y un crecimiento sostenido del EBITDA durante los últimos ocho trimestres. En nuestra opinión, CEMEX continuará mejorando gradualmente sus indicadores crediticios y mantendrá el crecimiento de sus ingresos, ante una moderada recuperación en el mediano plazo en Estados Unidos. Durante los últimos dos años CEMEX ha implementado un proactivo plan de gestión de pasivos que ha mejorado su estructura de capital mediante la extensión de su perfil de vencimientos de deuda.

Nuestra evaluación sobre el perfil de riesgo financiero de CEMEX como 'altamente apalancado', limita nuestras calificaciones de la cementera. Consideramos que CEMEX y sus subsidiarias clave mantienen un perfil de riesgo de negocio 'satisfactorio' y una liquidez 'adecuada'.

El perfil de riesgo de negocio 'satisfactorio' de CEMEX refleja principalmente su posición líder en los negocios de cemento, concreto, cemento premezclado y agregados. También refleja las iniciativas de reducción de costos y la mejora sus eficiencias operativas a través de su plataforma operativa global.

Recientemente la compañía anunció que alcanzó un acuerdo con Holcim para realizar una serie de transacciones que mejorarían la composición de su portafolio de activos en Europa, así como su presencia estratégica en dicha región. Esperamos que CEMEX aumente más su rentabilidad en los próximos tres años a medida que logre sinergias operativas adicionales, mejore su base de activos, optimice su logística y reduzca su capacidad instalada ociosa. Igualamos las calificaciones de CEMEX México, CEMEX Inc., y CEMEX España debido a la importancia estratégica de cada una de estas subsidiarias para el grupo.

Nuestra evaluación del perfil de riesgo financiero de CEMEX como 'altamente apalancado', refleja nuestra expectativa de que los indicadores de apalancamiento se situarán en un nivel de 6.0 veces (x) en el transcurso de los próximos 18 meses, principalmente respaldado por un crecimiento sostenido y moderado de los ingresos durante los próximos dos años. Lo anterior estabilizará gradualmente la generación de flujo de efectivo y mejoraría la flexibilidad financiera de la compañía.

En nuestro escenario base consideramos los siguientes supuestos:

- La vivienda en Estados Unidos comienza a crecer un 28% en 2013, hasta aproximadamente un millón de unidades.
- Inversiones de capital por US\$500 millones en 2013 para actividades de mantenimiento.
- Crecimiento de los ingresos de 3.3% en 2013 ante un robusto desempeño en los mercados de América Latina y la recuperación de volúmenes en Estados Unidos.

Esperamos que la compañía siga mejorando su estructura de costos y logre mayores eficiencias, lo que derivaría en márgenes de EBITDA de más de 17% durante 2013 y 2014. También esperamos que CEMEX mantenga un plan de inversión de capital prudente para hacer frente a las actividades de mantenimiento, evitando así incurrir en deuda adicional. Después de 2013, esperamos que CEMEX genere flujo de efectivo operativo libre (FOCF, por sus siglas en inglés) de alrededor de US\$400 millones, que la compañía usaría para cubrir sus necesidades de inversión, de manera que mantendría su estructura de capital consistente con su nivel actual de calificación. Nuestro escenario base para 2013 asume que la deuda total a EBITDA de CEMEX se ubicaría en 7.0x, la cobertura de

Contacto de Servicio a Clientes

1-877-SPCLIENT
1-877-772-5436

[Contáctenos](#)

Mostrar

intereses con EBITDA superaría 2.0x, y los fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) a la deuda total mejoraría a 5.0%. En nuestra opinión, la mejora en los resultados financieros de CEMEX durante los próximos dos años dependerá de las tendencias económicas en Estados Unidos.

Para los 12 meses que concluyeron el 30 de junio de 2013, el desempeño financiero de CEMEX siguió reflejando una recuperación gradual en la demanda de cemento, particularmente en el mercado de Estados Unidos. Asimismo, CEMEX ha logrado reducir sus costos operativos a través de iniciativas de reducción de costos, entre ellas una tasa de sustitución de combustible alternativo de 28%. Esto ha impulsado los márgenes de EBITDA hacia niveles de 17%. Para los 12 meses que concluyeron el 30 de junio de 2013, la compañía reportó índices de deuda total ajustada a EBITDA, cobertura de intereses por EBITDA y FFO a deuda total de 8.1x, 1.8x y 3.3%, respectivamente. Dichos indicadores se situaron en 9.2x, 1.5x, y 4.0%, respectivamente, en el mismo período del año pasado.

El 25 de septiembre de 2013, CEMEX emitió notas senior no garantizadas por US\$1,000 millones, a una tasa de 7.25%, con vencimiento en 2021, y notas senior garantizadas por US\$400 millones, a tasa variable con vencimiento en 2018. La compañía planea usar los recursos para comprar las notas en circulación de 9.50% por US\$825 millones, con vencimiento en 2016, y hasta €150 millones de las notas en circulación de 9.625% con vencimiento en 2017, y para pagar a su vencimiento en 2014, las notas de 4.75%. Las notas se benefician de un paquete de garantías bajo los mismos términos que toda la deuda senior de mercados de capitales de la compañía. [CEMEX México, S.A. de C.V.](#), [CEMEX España, S.A.](#), [CEMEX Corp.](#), New Sunward Holding B.V., y otras subsidiarias directas o indirectas de CEMEX tienen una garantía total e irrevocable sobre las notas, de manera solidaria y sobre una base general senior.

Liquidez

Con base en sus fuentes y usos probables de efectivo de los próximos 12 a 18 meses, nuestras expectativas de desempeño, y proforma para la transacción, CEMEX tiene una liquidez 'adecuada'. Nuestra evaluación sobre la liquidez de la compañía considera los siguientes factores:

- Esperamos que las fuentes de liquidez de CEMEX excedan los usos al menos en un 1.2x,
- Esperamos que las fuentes netas sean positivas. Incluso si el EBITDA es menor que nuestras expectativas en 15% durante los próximos 12 meses, y
- Bajos vencimientos de deuda hasta 2014.

Nuestra evaluación de la liquidez de CEMEX como 'adecuada' refleja la mejora del perfil de vencimiento de deuda de la compañía, que no afronta otros vencimientos de deuda significativos en los próximos 24 meses. Al 30 de junio de 2013, el efectivo de CEMEX y sus inversiones de corto plazo sumaban aproximadamente US\$720 millones y para los próximos 12 meses, estimamos una generación de flujo de efectivo operativo libre de más de US\$400 millones. En 2015, la empresa deberá pagar unos US\$1,500 millones en vencimientos de deuda, incluyendo convertibles. Esperamos que CEMEX continúe trabajando en su administración de pasivos y busque alternativas de refinanciamiento para sus vencimientos futuros.

El contrato de financiamiento considera un índice consolidado de apalancamiento máximo de 7.0x y un índice consolidado de cobertura mínimo de 1.5x en 2013. De acuerdo con nuestras expectativas de desempeño, consideramos que CEMEX mantendrá una protección suficiente de más de 30% respecto a sus restricciones financieras (*covenants*).

Análisis de recuperación

La calificación de recuperación de la deuda senior garantizada y senior no garantizada es de '3', lo que indica una expectativa de una recuperación significativa de (50% a 70%) en el caso de incumplimiento de pago.

Perspectiva

La perspectiva estable de CEMEX refleja el panorama de crecimiento de sus ingresos y nuestra expectativa de que la compañía continuará mejorando sus indicadores financieros clave dentro de los próximos 12 a 24 meses. Podríamos subir las calificaciones si la compañía aumenta su rentabilidad, estabiliza su generación de flujo de efectivo y mejora su estructura de capital, al mismo tiempo que conserva su liquidez adecuada. Esperamos que el margen de EBITDA de la compañía se acerque al nivel de 20%, con un índice de deuda a EBITDA en torno a 5.0x, y de FFO a deuda de más de 12.0%. También podríamos subir las calificaciones de CEMEX si la compañía mantiene una administración de pasivos proactiva para hacer frente a sus vencimientos de deuda de 2015-2017. Por otro lado, podríamos bajar las calificaciones de CEMEX si las condiciones económicas en los mercados principales donde opera se desaceleran y obstaculizan el crecimiento de la compañía o si limitan su capacidad para cubrir sus vencimientos de deuda de mediano plazo.

Criterios y Análisis Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#), 28 de febrero de 2013.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 4 de abril de 2011.
- [Escala Nacional \(CaVal\) – Definiciones de Calificaciones](#), 28 de mayo de 2012.
- [Criterios: Calificaciones Corporativas \(México\)](#), 18 de junio de 2012.
- [Metodología y supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 18 de junio de 2012.
- [Standard & Poor's sube calificaciones de Cemex y las retira de Revisión Especial: la perspectiva es positiva](#), 25 de enero de 2013.
- [Corporate Ratings Criteria 2008](#), 15 de abril de 2008.
- [Business Risk/Financial Risk Matrix Expanded](#), 18 de septiembre de 2012.
- [Key Credit Factors: Business And Financial Risks In The Global Building Products And Materials Industry](#), 19 de noviembre de 2008

Información regulatoria adicional

1) *Información al 30 de junio de 2013.*

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.

