

Fitch Sube las Calificaciones de CEMEX a 'BBB(mex)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Chicago (Julio 29, 2014): Fitch Ratings ratificó las calificaciones de IDR en escala global moneda extranjera y local de CEMEX, S.A.B. de C.V. (CEMEX) en 'B+', así como las notas senior no garantizadas en 'BB-/RR3'. Una lista completa de las acciones de calificación relacionadas se encuentra al final de este comunicado de prensa. Al mismo tiempo, Fitch ha elevado la calificación de largo plazo en escala nacional a 'BBB(mex)' desde 'BBB-(mex)', así como la de los certificados bursátiles con vencimiento en 2017 en 'BBB(mex)' desde 'BBB-(mex)'. Fitch ratificó en esta misma fecha la calificación de corto plazo en escala nacional de 'F3(mex)'.

La Perspectiva de las calificaciones de CEMEX es Estable.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

Posición de Negocios Fuerte:

Las calificaciones IDR en 'B+' de CEMEX continúan reflejando su posición de negocios fuerte y diversificada. La compañía es uno de los mayores productores de cemento, concreto y agregados en el mundo. Mercados principales incluyen los EE.UU., México, Colombia, Panamá, España, Egipto, Alemania, Francia, Polonia y el Reino Unido. La diversificación geográfica y de producto de la compañía compensa, de cierta forma, la volatilidad inherente a la industria de productos de construcción.

Apalancamiento Alto Limita la Calificación:

Las calificaciones de CEMEX permanecen limitadas por el alto apalancamiento de la compañía. CEMEX tenía USD15.8 mil millones de deuda neta al 30 de junio de 2014. Esta cifra se compara desfavorablemente con USD2.7 millones de EBITDA y USD500 millones de flujos generados por las operaciones (FGO) durante los últimos 12 meses (UDM) terminados el 30 de junio de 2014. Lo anterior resulta en una razón deuda neta/EBITDA de 5.9 veces (x) y una deuda total ajustada a FGO de 8.5x. Estos indicadores mejoraron modestamente desde 6.3x y 9.4x, respectivamente, durante el mismo periodo de 2013. El menor ritmo de desapalancamiento neto durante los últimos 2 años se ha debido a la lentitud en las operaciones de la compañía en México, el Mediterráneo y el norte de Europa.

Mejoría Crediticia Modesta Hacia Adelante:

Fitch Ratings espera que el apalancamiento de CEMEX se mantenga por encima de 4.0x hasta finales de 2015. Fitch estima que CEMEX generará aproximadamente USD2.8 mil millones de EBITDA en 2014, USD3.1 mil millones en 2015, y USD3.3 millones en 2016. Un fortalecimiento de la demanda de cemento en los EE.UU. y México son los principales impulsores de la mejora prevista por Fitch en el desempeño operativo de CEMEX. Fitch estima que la deuda neta de CEMEX no cambiará significativamente en los siguientes 2 años. Esto, a pesar de la recuperación esperada en EBITDA como resultado de mayores requerimientos de capital de trabajo asociadas al crecimiento así como incremento en inversión en capex e impuestos. En ausencia de venta de activos superiores a USD100 millones anuales, Fitch proyecta que el indicador de apalancamiento neto de CEMEX durante 2014 y 2015 se ubicará en 5.3x y 4.2x, respectivamente. La conversión proyectada de las notas subordinadas convertibles en acciones de CEMEX por USD320 millones con vencimiento en 2015 está incorporada dentro de estas proyecciones. El apalancamiento neto probablemente sería superior a 4.5x en el 2015 si la cotización del precio de la acción se deteriora y la empresa necesita refinanciar estas notas con otro instrumento de deuda convertible.

Perfil de Amortización de Deuda Manejable:

CEMEX mantiene un perfil de amortización de deuda manejable gracias a sus esfuerzos agresivos de refinanciamiento durante los últimos años. Al 30 de junio de 2014 el saldo de efectivo e inversiones temporales de CEMEX fue de USD737 millones. La mayor parte de las inversiones temporales con las que cuenta la empresa están en bonos del gobierno de EE.UU. y México. CEMEX se enfrenta a USD171 millones de amortizaciones de deuda hacia finales de 2014 y USD1.1 mil millones en 2015. La compañía emitió en marzo de 2014 EUR400 millones con vencimiento en 2021 y USD1 mil millones con vencimiento en el año 2024, y utilizó los fondos recibidos para recomprar EUR245 millones de notas con vencimiento en 2017, USD597 millones de notas con vencimiento en 2020 y USD603 millones de

notas con vencimiento en 2018. Estos refinanciamientos bajaron el costo de la deuda de la compañía, ya que los nuevos cupones están por debajo del 6%, y los de las notas recompradas eran superiores a 9%. La disminución en el costo de la deuda junto con el creciente flujo de caja operativo deberá conducir a una mejora en la razón de cobertura de cargos fijos a FGO de la compañía a alrededor de 1.7x en 2015 desde 1.3x durante 2013. Esta mejora en el flujo de efectivo de la compañía a través de menores gastos de financiamiento ha dado como resultado el alza de la calificación en escala nacional a 'BBB(mex)' desde 'BBB-(mex)'.

Mercado Norteamericano Clave para Recuperación:

Los principales mercados de CEMEX durante 2013, en términos de EBITDA fueron México (35%), Centro y Sudamérica (28%), el Mediterráneo (11%), Europa del Norte (12%), EE.UU. (9%) y Asia (5%). Las operaciones en Estados Unidos de CEMEX continúan mejorando lentamente, a medida que el EBITDA creció a USD255 millones en 2013, desde USD43 millones en 2012. Sin embargo, las operaciones de la empresa en EE.UU. continúan operando muy por debajo de su potencial. Sobre una base pro-forma Fitch estima que las operaciones estadounidenses de la compañía generaron alrededor de USD2.3 mil millones de EBITDA durante 2006. Mientras que la demanda de cemento en EE.UU. se ha recuperado a 80 millones de toneladas métricas en 2013 a partir de un mínimo de 71 millones de toneladas en 2009, sigue siendo muy por debajo de las 127 millones de toneladas en 2006.

Prospectos de Recuperación en caso de Estrés Superiores al Promedio:

CEMEX y sus subsidiarias han emitido deuda a través de entidades localizadas en México, Estados Unidos, Islas Vírgenes Británicas, Holanda y España. Adicionalmente los garantes de estos instrumentos de deuda están domiciliados en diversos países. Como resultado de la complejidad en la estructura de deuda y capital de la compañía así como las distintas jurisdicciones legales, Fitch no considera un escenario de liquidación (quiebra) o insolvencia (concurso mercantil) para CEMEX en caso de mayores presiones financieras. Esto, dado que los acreedores probablemente no entrarían en un proceso con alta incertidumbre en el resultado final.

Para llegar a una valuación estresada que lleve a determinar la recuperación esperada bajo este escenario, Fitch descontó el EBITDA de la compañía para los UDM a USD2.1 mil millones; nivel en el cual sólo cubriría arrendamientos operativos, gastos financieros y capex de mantenimiento. Al mismo tiempo aplicó un múltiplo conservador de 6.x al EBITDA resultante. Este cálculo deriva en una recuperación esperada de 76% para la deuda garantizada de la compañía que sería consistente con un nivel de RR2. Típicamente, Fitch limita los niveles de recuperación (RR) para corporativos mexicanos al nivel RR3 considerando distintos factores en el marco regulatorio y tratamiento de acreedores aun y cuando el análisis indica que podría ser mayor. La calificación de CEMEX ha sido limitada al nivel RR3, consistente con una recuperación en el rango de 50% y 70% en caso de incumplimiento.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

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

- Fitch estima que el EBITDA de CEMEX en sus operaciones en Estados Unidos crecerá a USD650 millones en 2015 a partir de USD233 millones en 2013. Esta proyección incorpora la expectativa de que los inicios de casas unifamiliares y multifamiliares en los EE.UU. ascenderán a un total de 1.0 millón en 2014 y 1.2 millones en 2015. Un crecimiento más allá de estas cifras sería positivo para los negocios EE.UU. de la compañía y aceleraría su proceso de desapalancamiento.

- La demanda de cemento en México ha sido inferior a las expectativas de Fitch desde 2013. Esto ha contrarrestado las mejoras en el flujo de caja operativo en Centro y Sur América, así como en los EE.UU. El EBITDA generado por CEMEX en México cayó a USD1.0 mil millones en 2013 desde USD1.2 mil millones en 2012, puesto que sus volúmenes de venta de cemento se redujeron en un 8%. Fitch prevé que el EBITDA de la compañía en este mercado debería repuntar a USD1.1 mil millones en 2015. Crecimiento más rápido que este ritmo también podría acelerar la reducción de la deuda.

- Las acciones de CEMEX cotizan a más de USD12.50 por ADS. La compañía ha emitido obligaciones convertibles subordinadas con vencimiento en 2015 (USD320 millones), 2016 (USD978 millones) y 2018

(USD690 millones). Los precios de conversión para estas notas son USD11.18/ADS, USD9.65/ADS y USD9.65/ADS, respectivamente. Si la compañía tiene éxito en la conversión de las notas a acciones en 2015 y 2.016, Fitch proyecta que la proporción de deuda neta/EBITDA de la compañía estaría por debajo de 3.5x para finales de 2016; lo que podría dar lugar a incrementos de uno o más niveles para las calificaciones IDR de la compañía.

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

- Bajas en las calificaciones son poco probables durante 2014. Esto, puesto que las medidas de protección de crédito de CEMEX son fuertes para las calificaciones actuales; dada la fuerte posición de negocios global de la empresa así como la lentitud del mercado en EE.UU. con respecto a su potencial a largo plazo.

- CEMEX recibió un fallo desfavorable por las autoridades fiscales españolas durante 2014 que podrían dar lugar a un pago de EUR455 millones. Si la empresa no tiene éxito en su apelación, esto bien podría dificultar su capacidad para reducir el apalancamiento y podría dar lugar a una acción de calificación negativa si el pago coincide con lentitud continua en otros mercados clave.

- Una pérdida del impulso positivo en el mercado de EE.UU. tendría un impacto significativo sobre la capacidad de la empresa para reducir el apalancamiento a menos de 4.5x para 2015. Fitch consideraría un cambio en la calificación o la perspectiva, si las tendencias de apalancamiento de CEMEX se invirtieran y el apalancamiento neto superase las 6.5x.

ACCIONES DE CALIFICACION RELACIONADAS

Aunado a la ratificación de las calificaciones en escala global en moneda extranjera y local así como de las emisiones de CEMEX, Fitch ratificó las siguientes emisiones de deuda:

CEMEX España S.A. (CEMEX España)

- Notas senior con vencimiento en 2017 y 2020 en 'BB-/RR3'.

CEMEX Materials Corporation, compañía de responsabilidad limitada domiciliada en Estados Unidos de América.

- Notas senior con vencimiento en 2025 en 'BB-/RR3'.

CEMEX Finance LLC, compañía de responsabilidad limitada domiciliada en Estados Unidos de América.

- Notas senior con vencimiento en 2021, 2022 y 2024 en 'BB-/RR3'.

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

- Notas perpetuas garantizadas en 'BB-/RR3'.

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

- Notas perpetuas garantizadas en 'BB-/RR3'.

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

- Notas perpetuas garantizadas en 'BB-/RR3'.

-C-10 EUR Capital (SPV) Limited, compañía de propósito limitado domiciliada en las Islas Vírgenes Británicas.

- Notas perpetuas garantizadas en 'BB-/RR3'.

Adicionalmente, Fitch ha ratificado y retirado las siguientes calificaciones:

CEMEX España S.A. (CEMEX España)

- IDR en moneda extranjera escala internacional en 'B+'.

CEMEX Materials Corporation, compañía de responsabilidad limitada domiciliada en Estados Unidos de América

- IDR en moneda extranjera escala internacional en 'B+'.

CEMEX Finance LLC, compañía de responsabilidad limitada domiciliada en Estados Unidos de América

- IDR en moneda extranjera escala internacional en 'B+'.

CEMEX Finance Europe B.V., compañía domiciliada en Holanda.

- IDR en moneda extranjera escala internacional en 'B+'.

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

- IDR en moneda extranjera escala internacional en 'B+'.

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

- IDR en moneda extranjera escala internacional en 'B+'.

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

- IDR en moneda extranjera escala internacional en 'B+'.

C-10 EUR Capital (SPV) Limited, compañía de propósito limitado domiciliada en las Islas Vírgenes Británicas.

- IDR en moneda extranjera escala internacional en 'B+'.

Estas calificaciones fueron retiradas ya que las entidades no se consideran analíticamente significativas para la calidad crediticia de las notas emitidas por ellas. Durante 2014, la nota de CEMEX Finance Europe llegó a vencimiento. Las notas de Cemex España y Cemex Finance están totalmente garantizadas por CEMEX y varias otras subsidiarias. CEMEX también es el garante de las notas de moneda dual que acompañan a los instrumentos perpetuos de las entidades con fines especiales C5, C8, C10 y C-10. CEMEX Materials tiene un bono por USD149 millones con vencimiento en el año 2025 que está garantizado por CEMEX Corp.

Contactos Fitch Ratings:

Phillip Wrenn (Analista Líder)

Director Asociado

Fitch Ratings, Inc.

70 W. Madison Street

Chicago, IL 60602

Joe Bormann, CFA (Analista Secundario)

Managing Director

Dan Kastholm (Presidente del Comité de Calificación)

Managing Director

Relación con medios: Denise Bichara, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.

E-mail: denise.bichara@fitchratings.com.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas 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 última revisión de las calificaciones de riesgo contraparte de Cemex, S.A.B. de C.V. fue en julio 30, 2013.

La información financiera de la compañía, considerada para la calificación, corresponde a junio 30, 2014.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por CEMEX y/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, 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 la empresa, en base al 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 determinar 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 y/o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Agosto 29, 2013);
- Evaluación del Gobierno Corporativo (Marzo 15, 2013)
- Metodología de Calificaciones Nacionales (Diciembre 13, 2013)