

## Fitch Incrementa las Calificaciones en Escala Nacional de CEMEX a 'A(mex)' de 'A-(mex)'

---

**Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Julio 25, 2016):** Fitch Ratings incrementó las calificaciones en escala nacional de Cemex, S.A.B. de C.V. (CEMEX) a 'A(mex)' desde 'A-(mex)'. Al mismo tiempo, ratificó las calificaciones en escala global (IDR) en 'BB-'. La calificación de corto plazo en escala nacional se ratificó en 'F2(mex)'. La Perspectiva de las calificaciones continua Estable. Una lista completa de las calificaciones de CEMEX se encuentra al final de este comunicado.

El aumento en la calificación de escala nacional y la ratificación de la calificación en escala global se sustentan en el fortalecimiento de la generación de flujo, mejoras en volumen dentro de los mercados principales y la estrategia de desapalancamiento. La Perspectiva Estable refleja la habilidad de CEMEX para reducir el apalancamiento a través de una combinación de iniciativas estratégicas orgánicas a inorgánicas durante los próximos trimestres, a pesar de la incertidumbre económica presente en varios de sus mercados principales.

### 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 mayores productores de cemento, concreto y agregados en el mundo. Sus mercados principales, en términos de EBITDA antes de eliminaciones de partidas intercompañías, incluyen México (39%), Centro y Sur América (23%), los EE. UU. (19%), Europa (9%) y Asia, Medio Oriente y África (18%). La diversidad de producto y geográfica de la compañía compensa, de cierta forma, la volatilidad inherente en la industria cíclica de productos de construcción.

#### Mejora en el Apalancamiento Neto:

Fitch estima que CEMEX generará aproximadamente USD2.7 mil millones de EBITDA y que la razón de deuda neta/EBITDA se situará alrededor de 4.6 veces (x) en 2016. Las proyecciones de Fitch toman en cuenta ventas de activos equivalentes a USD300 millones y USD500 millones procedentes de la Oferta Pública Inicial de su subsidiaria en Filipinas durante 2016. Además, CEMEX firmó un acuerdo para la venta de activos en los EE. UU. de aproximadamente USD400 millones. La compañía contempla la venta de activos adicionales; esto podría contribuir a la reducción de la deuda bruta.

#### Rendimiento Débil de la Acción:

El bajo rendimiento del precio de la acción de CEMEX en los últimos 12 meses tiene un impacto negativo sobre la capacidad de la compañía de convertir más de USD1 mil millones de deuda a capital. CEMEX tiene obligaciones convertibles subordinadas por USD690 millones con vencimiento en 2018 y USD521 millones con vencimiento en 2020. Los precios de conversión para estas notas son USD8.92 por ADS para las notas convertibles en 2018 y USD11.45 por ADS para las notas convertibles en 2020. Las acciones de CEMEX cotizan en niveles de USD6.86 por ADS. Una mejora en el precio de la acción por encima del precio de conversión de las notas con vencimiento en 2018 podría resultar en una reducción del apalancamiento neto a alrededor de 3.5x para el año 2018, sin tomar en cuenta ventas adicionales de activos.

#### Exposición al Tipo de Cambio Continúa Alta:

La exposición de CEMEX al tipo de cambio continúa alta dado que 83% de su deuda total esta denominada en dólares estadounidenses, mientras que, aproximadamente 24% de la generación de EBITDA proyectada para 2016 estará denominada en esta moneda. La exposición de la compañía al tipo de cambio fue un factor que limitó el desapalancamiento durante la segunda mitad de 2015 debido a la depreciación de monedas como el peso mexicano y colombiano. Fitch estima que la depreciación de monedas locales durante 2015 tuvo un impacto negativo sobre la razón de apalancamiento neto de CEMEX de aproximadamente 0.5x.

#### Continúa la Generación de Flujo de Efectivo:

Fitch estima que el flujo de fondos libre (FFL) continuará por arriba de USD800 millones durante 2016 y 2017; esto compara favorablemente con la generación de FFL durante 2015 de USD587 millones. Los factores que contribuyen al fortalecimiento de la generación de FFL durante 2016 incluyen incrementos

sostenidos en precio en mercados clave, medidas eficaces de reducción de costos, reducciones en capital de trabajo, reducción en gasto por intereses y menores pagos por impuestos. Una contracción de los volúmenes de venta en mercados como EE. UU., México, Colombia o Europa podría contrarrestar parte de la generación positiva de FFL durante 2017.

## **Crecimiento en Márgenes EBITDA:**

Al primer trimestre de 2016 los márgenes de EBITDA de CEMEX fueron de 18.2%, lo que refleja una mejora de 120 puntos base sobre el mismo período del año anterior. Fitch proyecta que los márgenes de EBITDA se mantendrán arriba de 19% en 2016. La mejora en rentabilidad sucederá en la medida en que continúe el crecimiento de EBITDA en los EE. UU. aunado a las iniciativas de reducciones de costos.

## **Exposición a la volatilidad del sector del cemento:**

La naturaleza cíclica de la industria del cemento plantea riesgos a la capacidad de CEMEX para reducir su nivel de apalancamiento de manera orgánica en el mediano plazo. La diversificación geográfica de CEMEX, la integración vertical de sus operaciones y el poder de fijación de precios en varios mercados son los principales aspectos de la capacidad de la compañía para sortear descensos rápidos en los volúmenes en el caso de una recesión económica. En cierta medida, la posición de negocios sólida de CEMEX compensa los riesgos financieros asociados a su estructura de capital más débil en comparación con otros jugadores importantes de la industria cementera.

## **SUPUESTOS CLAVE**

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

- aumento de un dígito medio en el volumen de venta de cemento en EE.UU. en 2016;
- en México aumentarán los volúmenes de venta de cemento un dígito bajo en 2016;
- los volúmenes de ventas consolidados aumentarán un dígito bajo en 2016;
- el margen EBITDA se mantiene por encima de 19% en 2016;
- la deuda neta se reducirá aproximadamente USD570 millones durante 2015 y USD1 mil millones durante 2016;
- las inversiones en capex serán de aproximadamente USD650 millones en 2016;
- generación de FFL positiva durante 2016 y 2017.

## **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 2016 puesto que las medidas de protección de crédito de CEMEX se mantienen consistentes con las de la categoría a pesar de los resultados negativos de algunas unidades de negocio clave;
- CEMEX recibió un fallo desfavorable por las autoridades fiscales españolas durante 2014 que podría dar lugar a un pago de EUR455 millones. En caso que la empresa no tenga éxito en su apelación, podría tener dificultades en su capacidad para reducir el apalancamiento y, por lo tanto, daría lugar a una acción de calificación negativa si el pago coincide con debilidad en otros mercados clave;
- pérdida del impulso positivo en los mercados en EE.UU. o México tendría un impacto significativo sobre el perfil de crédito de la empresa. Fitch consideraría un cambio en la calificación o la perspectiva, si las tendencias de apalancamiento de CEMEX se invirtieran y el apalancamiento superase 6.0x en términos netos o 6.5x en base bruta.

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

- apalancamiento neto igual o inferior a 4.0x;
- Fitch estima que el EBITDA de CEMEX en sus operaciones dentro de EE. UU. crecerá a USD650 millones en 2016 a partir de USD565 millones en 2015. Esta proyección incorpora la expectativa de que los inicios de casas unifamiliares y multifamiliares en los EE. UU. ascenderán a un total de 1.2 millón en 2015. 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 ha sido inferior a las expectativas de Fitch desde 2014. Esto ha contrarrestado las mejoras en el flujo de caja operativo en Europa del Norte, así como en EE. UU. En 2015 el EBITDA generado por CEMEX en México se redujo alrededor de 3% USD966 millones desde USD999 millones en 2014. Fitch prevé que el EBITDA de la compañía en este mercado podría repuntar

a USD985 mil millones en 2016. Crecimiento más rápido que este ritmo también podría acelerar la reducción de deuda;

- las acciones de CEMEX cotizan en niveles de USD7.83 por ADS. La compañía ha emitido obligaciones convertibles subordinadas con vencimiento en 2016 (USD352 millones) y 2018 (USD690 millones). Los precios de conversión para estas notas son USD9.27 por ADS, USD9.27 por ADS y USD11.9 por ADS, respectivamente. Si la compañía tiene éxito en la conversión de las notas a acciones reduciría aún más el apalancamiento neto y podría dar lugar a un incremento en las calificaciones o un cambio en la perspectiva.

## **LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE DEUDA**

CEMEX mantiene un perfil de amortización de deuda manejable gracias a sus esfuerzos agresivos de refinanciamiento durante los últimos años. Al 31 de marzo de 2016 el saldo de efectivo e inversiones temporales de CEMEX fue de USD1.3 mil millones y la compañía no contaba con deuda de corto plazo. Aproximadamente 83% de la deuda de CEMEX está denominada en dólares estadounidenses y 16% en Euros. Además la empresa cuenta con una línea comprometida de crédito de USD735 millones al 31 de marzo de 2016.

Fitch tomó las siguientes acciones de calificación:

- Calificación IDR en escala global en moneda extranjera y local en 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 incrementada a 'A(mex)' de 'A-(mex)';
- Calificación de emisiones de Certificados Bursátiles con vencimiento en 2017 incrementada a 'A(mex)' de 'A-(mex)';
- Calificación en Escala Nacional de Corto Plazo ratificada en 'F2(mex)';

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

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

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

- 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-'.

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

Lucas Ariztazabal (Presidente del Comité de Calificación)  
Director Senior

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 28, 2015.

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](http://www.fitchratings.mx) y [www.fitchratings.com](http://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](http://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);
- Evaluación del Gobierno Corporativo (Marzo 15, 2013);
- 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](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.MX](http://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.