

## Fitch Ratifica Calificación 'AAA(mex)' de Holcim Capital México; Perspectiva Estable

**Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Julio 6, 2017):** Fitch Ratings ratificó las calificaciones de Holcim Capital México, S.A. de C.V. (HCM):

- Calificación de Largo Plazo en Escala Nacional, 'AAA(mex)';
- Calificación de Corto Plazo en Escala Nacional, 'F1+(mex)';
- Programa de Certificados Bursátiles de Corto y Largo Plazo por hasta MXN10,000 millones: porción de corto plazo 'F1+(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles HOLSICM 12-3 con vencimiento en 2019 en 'AAA(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles HOLSICM 14 con vencimiento en 2018 en 'AAA(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles HOLSICM 15 con vencimiento en 2020 en 'AAA(mex)'.

La Perspectiva es Estable.

Las calificaciones de HCM se fundamentan en la garantía incondicional e irrevocable para el pago de principal e intereses otorgada por LafargeHolcim Ltd (LafargeHolcim) de conformidad con la legislación Suiza, propietario de 99.9% del Capital Social de HCM. La acción de calificación de HCM incorpora la calificación del garante de los certificados bursátiles, LafargeHolcim Ltd (antes Holcim Ltd) en 'BBB' con Perspectiva Estable en escala internacional. Las calificaciones de HCM podrían ajustarse si la calificación de LafargeHolcim presentara modificaciones.

HCM es una subsidiaria directa de LafargeHolcim, cuya actividad principal es obtener y otorgar financiamientos. HCM genera ganancias que resultan de la diferencia entre la tasa de interés que cobra a las compañías del Grupo Holcim en México y de los intereses que se paguen conforme a los financiamientos que se obtengan, incluyendo las emisiones de Certificados Bursátiles (CB).

Las calificaciones de LafargeHolcim reflejan la expectativa de Fitch de que la compañía reduzca sus niveles de apalancamiento después de la fusión entre Holcim Ltd y Lafarge SA, además de la mejora en la escala del grupo combinado, diversificación y participación de mercado. La Perspectiva Estable se basa en la expectativa de que LafargeHolcim utilizará su Flujo de Fondos Libre creciente (FFL; CHF1,000 millones hacia 2018) para reducir su apalancamiento y mejorar sus indicadores crediticios en línea con el nivel de calificación en los siguientes 12 a 18 meses. Fitch estima que las sinergias, desinversiones en activos, inversiones en capital (capex) moderadas y ahorros financieros compensarán los incrementos esperados en el pago de dividendos.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

#### Vínculo Fuerte Entre Matriz y Subsidiaria:

La calificación de HCM continúa soportada por el vínculo estrecho entre matriz y subsidiaria. De acuerdo con la metodología de Fitch la fortaleza de la relación se determina al evaluar el vínculo legal, operativo y estratégico entre ambas empresas. Los CB emitidos por HCM gozan de la garantía incondicional e irrevocable de LafargeHolcim. HCM fue creada como un vehículo de propósito especial con el objetivo de obtener financiamiento del sector bancario o de mercados de capital y otorgar créditos a las compañías de las empresas mexicanas de LafargeHolcim.

### FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN DE LAFARGEHOLCIM

#### Diversificación Mejora el Perfil del Negocio:

La calificación de LafargeHolcim se sustenta en su perfil fuerte de negocios como la compañía más grande a nivel mundial de materiales de construcción. Tras la fusión, la presencia geográfica de las actividades de manufactura de la compañía es una de las más diversificadas entre sus competidores. Además, Fitch percibe que la fusión proporcionó estabilidad mayor en la generación de flujo de caja al contrarrestar tendencias cíclicas de la industria de materiales de construcción a los que está expuesta; ciclos de construcción de regiones con distintos patrones económicos, climáticos, regulatorios y socio-políticos.

## **Desempeño Débil Comparado con Competidores:**

Fitch prevé que la operación de LafargeHolcim será más débil que la de sus competidores, como CRH y HeidelbergCement, debido a una exposición menor al mercado de Norte América. Fitch estima que los mercados Europeos de materiales de construcción tendrán un desempeño inferior al de Norte América; este factor está contemplado dentro de la calificación. Sin embargo, Fitch espera que los resultados de LafargeHolcim mejoren de manera similar a la recuperación global de la construcción.

Fitch asume que los beneficios provenientes de sinergias serán contrarrestados por costos de reestructuración asociados a la fusión y afectarán los márgenes operativos. El crecimiento en mercados emergentes, que anteriormente favorecía a LafargeHolcim, está en un período de desaceleración. Además, Fitch espera que la capacidad utilizada sea estable o decreciente debido a incrementos en la capacidad instalada dentro de estos mercados.

## **Sinergias Alcanzables:**

Fitch considera que las sinergias de la fusión sustentarán la generación de utilidades en el largo plazo y mejorarán la capacidad de enfrentar ciclos de negocio a la baja. También contempla que las sinergias anunciadas son ambiciosas, pero alcanzables, dada la escala de la entidad fusionada y la similitud en los modelos de negocios. LafargeHolcim estima una mejora en EBITDA de alrededor de CHF1,100 millones hacia finales de 2017 mediante recortes en gastos operativos y de administración y ventas; aunado a las iniciativas de crecimiento. Aun cuando las mejoras operativas están por arriba de las estimaciones de la administración Fitch es conservador en sus proyecciones y considera un ritmo de captura de sinergias más moderado.

## **Disciplina Financiera Sustenta Desapalancamiento:**

Fitch considera que el programa integral de la administración nueva es positivo para la calidad crediticia. Este programa tiene como objetivo moderar inversiones en capital de trabajo, capex y gastos financieros, además de optimizar la asignación de capital mediante desinversiones. Fitch estima que el indicador de deuda neta ajustada a Flujo Generado por las Operaciones (FGO) se fortalecerá durante los próximos 12 meses en niveles inferiores a 3.5 veces (x), dentro de los parámetros de la calificación actual.

Fitch calcula desinversiones por alrededor de CHF2,000 millones para el periodo 2016-2017. El grupo tiene un historial bueno en la gestión de su capital de trabajo. Ahorros acumulados provenientes de reducciones de capital de trabajo ascienden a CHF1,400 millones en los últimos 4 años y Fitch considera que la administración podrá alcanzar su meta de incrementar estos ahorros en CHF450 millones.

## **LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE DEUDA**

### **Liquidez Adecuada:**

Al cierre del tercer trimestre de 2016 la liquidez asciende a CHF4,000 millones en efectivo disponible para el pago de deuda y líneas de crédito comprometidas no utilizadas por CHF6,000 millones. La liquidez, junto con la generación de FFL positivo le permitirá a LafargeHolcim enfrentar sus vencimientos de deuda durante los siguientes 2 años. Fitch considera que la gestión de pasivos es positiva para la calificación de LafargeHolcim ya que logra reducir el pago de intereses para el grupo y mejora el perfil de vencimientos.

### **SUPUESTOS CLAVE**

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

- demanda fuerte en Norte América en contraste con las tendencias en Europa;
- la desaceleración del crecimiento en mercados emergentes, debilidad en China, Rusia y algunos países en Latinoamérica;
- márgenes presionados en el corto plazo por costos de reestructuración, pero mejoras en el largo plazo provenientes de sinergias;
- capex de alrededor de CHF2,000 millones al año;
- desinversiones acumuladas por aproximadamente CHF2,000 millones en 2016 y 2017;
- continúan ahorros en capital de trabajo;
- crecimiento esperado en el pago de dividendos.

## **SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES**

Factores que podrían derivar en una acción de calificación positiva para LafargeHolcim incluyen:

- una mejora en el indicador de deuda ajustada bruta a FGO por debajo de 3.0x y apalancamiento neto por debajo de 2.5x, aunado a FFL consolidado materialmente positivo;
- la calificación de corto plazo puede incrementarse a F2, si los indicadores internos de liquidez mejoran, un FFL a EBITDAR por encima de 20%, efectivo disponible a deuda de corto plazo al cierre de año por encima de 80% y FGO a servicio de deuda por encima de 1.5x.

Factores que podrían derivar en una acción de calificación negativa para LafargeHolcim incluyen:

- una deuda ajustada bruta a FGO por encima de 4.0x y apalancamiento neto por encima de 3.5x;
- un margen de operación por debajo de 10%;
- permanencia de FFL consolidado negativo.

## **SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN DE HCM**

Las calificaciones de HCM están limitadas hacia arriba dado el nivel de calificación en escala nacional de 'AAA(mex)'. Por su parte, una acción negativa de calificación sobre LafargeHolcim o una falta de apoyo o garantía por parte de LafargeHolcim hacia HCM, podría presionar las calificaciones de HCM.

### **Contactos Fitch Ratings:**

Velia P. Valdés (Analista Líder)  
Directora Asociada  
Fitch México S.A. de C.V.  
Prol. Alfonso Reyes 2612,  
Monterrey, N.L. México

Diana Cantú (Analista Secundario)  
Directora Asociada

Alberto Moreno (Presidente del Comité de Calificación)  
Director Sénior

Relación con medios: Sofía Garza, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.  
E-mail: sofia.garza@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 Holcim Capital México S.A. de C.V. fue en julio 8, 2016.

La información financiera de Holcim Capital México S.A. de C.V. considerada para la calificación incluye hasta marzo 31, 2017.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Holcim Capital México S.A. 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 Holcim Capital México S.A. 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.

La calificación mencionada constituye una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la empresa, 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 determinar esta calificación, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Empresas No-Financieras (Mayo 25, 2017);
- Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 19,2014);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).