

Fitch Afirma Calificación de Holcim en 'AAA(mex)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings ratificó las siguientes calificaciones en escala nacional de Holcim Capital México, S.A. de C.V. (HCM):

- Calificación de largo plazo en 'AAA(mex)', Perspectiva Estable;
- Calificación de corto plazo en 'F1+(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles HOLCIM 12-3 con vencimiento en 2019 en 'AAA(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles HOLCIM 15 con vencimiento en 2020 en 'AAA(mex)'.

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 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 LafargeHolcim 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 medido como deuda neta ajustada a flujo generado por las operaciones (FGO) por debajo de 3.5x (veces) al cierre de 2019. Lo anterior basado en el supuesto de Fitch de una mejoría en la construcción a nivel global y en los beneficios alcanzados por el término del programa de sinergias que excedió el objetivo inicial. Fitch espera una flexibilidad financiera limitada, ya que las distribuciones a los accionistas en forma de un programa de recompra de acciones por CHF1,000 millones, así como un incremento material en dividendos, en conjunto con una absorción potencial de capital de trabajo, llevará a un desapalancamiento más lento de lo esperado.

Fitch vigilará de cerca la nueva actualización de la estrategia de administración en 2018, la cual busca concretar medidas para simplificar la estructura del grupo y disminuir costos. Retornos generosos a los accionistas o una estrategia de inversiones agresiva podrían presionar las calificaciones.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES DE HCM

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 LAS CALIFICACIONES DE LAFARGEHOLCIM

Perfil de Negocios Fuerte:

La calificación de LafargeHolcim se sustenta en su gran escala de negocios como el productor de materiales de construcción más grande del mundo. Está posicionado como líder en el mercado de cemento, agregado y concreto. Su presencia mundial es una de las más diversas geográficamente respecto a sus pares globales y se beneficia de una mezcla balanceada entre mercados desarrollados y emergentes y entre EMEA (Europa, Oriente Medio y África), APAC (Asia Pacífico) y las Américas.

Negativo, el Alto Retorno a los Accionistas:

El programa de recompra de acciones de LafargeHolcim por CHF1,000 millones y el incremento sustancial en los dividendos, están alentando el desapalancamiento, pero aún son manejables para la calificación de HCM. El grupo pagó CHF1,200 millones de dividendos en 2017, un tercio más que en 2016. Fitch espera que en los próximos 12 a

18 meses el apalancamiento medido como deuda neta ajustada a FGO disminuya por debajo de 3.5x, alineado con la calificación.

Enfoque Renovado en Reducción de Costos:

Fitch observa como positivo el renovado enfoque que busca la simplificación, reducción de costos y rendimiento. Sin embargo, las medidas tomarán tiempo en implementarse debido al tamaño del grupo. Fitch espera que los costos de reestructura compensen los beneficios en el corto plazo. Fitch seguirá de cerca la actualización de la estrategia en 2018 enfocada en medidas que incrementen la rentabilidad en el largo plazo.

Recuperación Lenta:

Fitch espera una recuperación lenta en las ganancias en la medida que los mercados mundiales de la construcción se recuperan y los costos de reestructura del programa de sinergias disminuyan. El grupo reportó una mejora en márgenes EBITDA ajustados en todas las regiones, excepto APAC, así como un incremento de precios y disminución de costos durante el año pasado. Sin embargo, Fitch ha revisado sus proyecciones a la baja, siguiendo la guía de la administración de alcanzar más de 5% de crecimiento de EBITDA en 2018.

Sinergias por Encima del Objetivo:

Las sinergias soportarán la generación de flujo en el largo plazo y mejorarán la resistencia en recesiones. El grupo excedió su objetivo previo de sinergias de CHF1,100 millones al cierre de 2017 a través de la contratación, gastos administrativos e iniciativas de crecimiento. Al mismo tiempo, el grupo gastó CHF300 millones menos en costos de reestructura que los inicialmente planeados. Fitch anticipa que los márgenes permanecerán sin cambios, ya que espera que los costos de inflación y las presiones en volumen compensen la mayoría de los beneficios de las sinergias.

Desinversiones:

El grupo redujo su deuda neta en CHF1,100 millones a finales de 2017, posterior a las desinversiones realizadas en Vietnam, Chile y en China, de los cuales CHF110 millones serán recibidos en 2018. Estas desinversiones son parte del programa de desinversiones de CHF3,500 millones en activos. Esto excede las expectativas previas de Fitch y sigue los CHF2,300 millones de desinversiones netas en 2016.

Calificaciones sin Afectaciones por Situación en Siria:

Fitch no tiene información que indique que demandas legales presentadas contra LafargeHolcim en relación con las operaciones en Siria resultarán en un impacto financiero negativo para el grupo.

Refinanciamiento Mejora Costos de Fondo:

El grupo extendió su perfil de vencimientos a 6.1 años, tras el pago de CHF2,900 millones en deuda en 2017 y redujo su costo de fondeo a 4.5% desde 4.8% a finales del mismo año. Fitch espera mejoras limitadas en costos de fondeo en el futuro, en la medida que madura la deuda heredada de Lafarge S.A. venza o sea refinanciada. Hasta antes de la fusión, Holcim Ltd tenía una calificación de 'BBB' con Perspectiva Estable, mientras que Lafarge SA tenía una calificación de 'BB+' con Perspectiva Estable por su alto nivel de apalancamiento.

RESUMEN DE DERIVACION DE LAS CALIFICACIONES

LafargeHolcim es el productor más grande de materiales de construcción pesados en el mundo y líder en cemento, agregados y concreto. Los beneficios de tamaño incluyen economías de escala, integración vertical y poder de financiamiento para ajustes en la capacidad. Su presencia es una de las más diversificadas geográficamente al compararla con sus pares, particularmente con Martin Marietta (BBB Perspectiva Estable) y Vulcan Materiales (BBB- Perspectiva Estable), compañías concentradas en América, lo cual da como resultado una volatilidad mayor en sus márgenes. La diversificación geográfica es un factor determinante para la estabilidad de flujo en el sector de construcción, el cual está expuesto a ciclos regionales de construcción con diferentes dinámicas económicas, climáticas, regulatorias y sociopolíticas. Otros pares de la industria como CRH plc (BBB Perspectiva Estable) y HeidelbergCement AG (BBB- Perspectiva Estable) muestran rezagos comerciales debido a que tienen una proporción menor del negocio de Norteamérica, el cual ha exhibido un crecimiento fuerte en años recientes.

SUPUESTOS CLAVE

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

- recuperación de los mercados de construcción en Norteamérica y Europa, estabilidad en los mercados emergentes;
- presiones en los márgenes por costos de reestructura, sin embargo, márgenes estables o crecientes por beneficios de las sinergias y de la recuperación de los mercados finales;
- programa de recompra de acciones en 2018 de CHF1,000 millones;
- incremento en dividendos;
- inversión de capital (capex) anual en torno a CHF1,700 millones;
- desinversiones acumuladas de alrededor de CHF1,200 a ser concretadas en 2017 y 2018.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

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

- deuda ajustada bruta a FGO inferior a 3.0x;
- deuda ajustada neta a FGO por debajo de 2.5x;
- margen de flujo de fondos libre (FFL) superior a 3%;
- la calificación de corto plazo podría subir a 'F2' si los indicadores internos de liquidez mejoran;
- FFL a EBITDAR por arriba de 20%;
- efectivo disponible a deuda de corto plazo al cierre de año superior a 80%;
- FGO a servicio de deuda por encima de 1.5x.

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

- deuda ajustada bruta a FGO por encima de 4.0x;
- deuda ajustada neta superior a 3.5x;
- Margen de operación por debajo de 10%;
- margen FFL inferior a 1%.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES 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.

LIQUIDEZ DE LafargeHolcim

Liquidez Fuerte: A fines de 2017 el monto de liquidez alcanzó CHF10,400 millones, compuesto por CHF3,700 millones en caja (excluyendo alrededor de CHF600 millones de efectivo operativo estimado por Fitch) y CHF6,700 millones en líneas bancarias comprometidas no dispuestas. Lo anterior, junto con una generación de flujo de fondos libre, es más que suficiente para cubrir los CHF8,600 millones de vencimientos de deuda hasta el cierre de 2020.

Contactos Fitch Ratings:

Velia Valdés (Analista Líder)
Directora Asociada
+52 (81) 8399 9149
Fitch México S.A. de C.V.
Prol. Alfonso Reyes No. 2612
Monterrey, N.L. México

Diana Cantú (Analista Secundario)
Directora Asociada
+52 (81) 8399 9100 ext. 1171

Sergio Rodríguez, CFA (Presidente del Comité de Calificación)
Director Sénior
+52 (81) 8399 9100

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.

Este comunicado se apoya en la traducción del comunicado de LafargeHolcim Ltd emitido en inglés en su sitio internacional el 29 de noviembre de 2017 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

La última revisión de Holcim Capital México fue en julio 6, 2017.

La información financiera de la compañía, considerada para la calificación, corresponde a marzo 31, 2018.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por el emisor 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, 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, 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 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 en escala nacional:

- Metodología de calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017);
- Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Febrero 21, 2018).

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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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.