MEDIO: REVISTA FORBES
SECCIÓN: NEGOCIOS
PÁGINA: 64
FECHA: AGOSTO/2017

SOBREVIVIÓ PERO YA NO ES LA MISMA

Los momentos de apremio para Cemex ya pasaron, pero hay un saldo: de ser una cementera global pasó a jugador regional, y aún lucha por mantener su deuda bajo control y recobrar el grado de inversión.

POR LUCÍA PÉREZ MORENO

A Fernando González Olivieri, director general de Cemex, no le desagradan los "números aburridos". De hecho, se ha esmerado (y mucho) en ello desde su llegada al cargo, hace tres años. "Ya no hay noticias interesantes sobre nuestros indicadores financieros", declara triunfante durante el Día Cemex 2017, un evento que reúne a los directivos de la cementera con analistas e inversionistas financieros, para hablar de sus resultados operativos y de las perspectivas financieras.

Cemex llevaba años a la deriva, batallando con sus pérdidas operativas y un apalancamiento (la relación entre deuda neta y flujo operativo o Ebitda) que bordeaba la suspensión de pagos. Todo comenzó a cambiar en 2015, cuando reportó una modesta utilidad operativa de 15 millones de dólares (MDD), la cual creció a casi 700 MDD en 2016. Y lo mejor de todo es que su apalancamiento se redujo por debajo de cinco veces, lo que, según González Olivieri, es un nivel "aburrido" para los analistas financieros.

5,300 MDD
PÉRDIDAS NETAS CONSOLIDADAS DE CEMEX ENTRE LOS AÑOS 2010 Y 2014.

Estos logros han impulsado la cotización de sus títulos en México y Nueva York. Su ADS (American Depositary Shares, acciones con las que empresas no estadounidenses pueden cotizar en Nueva York Stock Exchange o NYSE) subió 240% entre 2016 y 2017, y su acción en la BMV escaló 40% entre julio de 2016 y 2017, para ubicarse cerca del nivel que tenía hace una década. "Después de 10 años de restructuraciones, Cemex está cerrando un ciclo", opina Marco Antonio Medina, analista de cemento de la Casa de Bolsa BX+.

Pero Cemex debe apretar más las tuercas si aspira a mejorar su calificación crediticia. "Le ha dado la vuelta a su situación financiera, pero su generación de flujo operativo es insuficiente para obtener el grado de inversión", dice Luis Manuel Martínez, director de Calificación de Deuda de S&P Global Ratings.

MIKE CLARKE / KUZMOA1968 / GETTY IMAGES

UNA DÉCADA PERDIDA

Fue hace 25 años cuando don Lorenzo Zambrano, su director durante casi 30 años y nieto del fundador de Cemex, decidió llevar la empresa al terreno internacional. Por entonces, ya era la cementera líder del país, pero el temor de Zambrano era quedarse fuera de los grandes negocios internacionales. Partiendo del supuesto de "o comes o te comen", comenzó una rápida expansión fuera de México que, primero, llegó a España y, luego, al resto del mundo.

Hacia el nuevo milenio, Cemex ya tenía plantas en más de 30 países y había cuadruplicado su valor en activos. Sus acciones cotizaban en el NYSE, los premios y reconocimientos llegaban por sí mismos y la empresa se codeaba con las grandes cementeras europeas Lafarge y Holcim. Todo olía a éxito.

El giro de tuerca vino cuando Zambrano se obsesionó con la compra de Rinker Group, una empresa de materiales de construcción, con plantas en China y Australia, que exportaba casi toda su producción a Estados Unidos.

Sin contar con los recursos necesarios, la compró por poco más de 15,000 MDD y, en menos de un año, triplicó su capacidad de producción. Quedará en el recuerdo que ésta ha sido la mayor adquisición jamás realizada fuera del país por una empresa mexicana.

Entre 2007 y 2008, la deuda de Cemex pasó de 5,800 a 18,900 MDD y su nivel de apalancamiento subió de tres a nueve veces. Zambrano tranquilizaba a los mercados prediciendo que, con el flujo de efectivo que generaría Rinker, podría bajar en 24 meses el nivel de apalancamiento a 2.7 veces.

Pero estalló la crisis del ladrillo en Estados Unidos, lo que de inmediato convirtió la deuda de Cemex en impagable. En meses se deshizo de Rinker, vendiéndola a la décima parte de lo que había pagado por ella a su competidor Holcim, y comenzó un largo camino de restructuraciones que ha significado miles de despidos y un achicamiento significativo de la compañía.

> "AUN CUANDO CEMEX LE HA DADO LA VUELTA A SU SITUACIÓN FINANCIERA, SU GENERACIÓN DE FLUJO DE EFECTIVO ES INSUFICIENTE"
>
> —LUIS MANUEL MARTÍNEZ, S&P GLOBAL RATINGS

Durante el Día Cemex, González Olivieri reconoció que las medidas de austeridad, tomadas después de vender Rinker, no estaban dando buenos resultados, y los estados financieros avalan su dicho. Entre 2010 y 2014, Cemex tuvo pérdidas netas consolidadas por poco más de 5,300 MDD.

"Pensamos que el nivel de apalancamiento caería por sí mismo [como resultado de la reestructuración], pero estábamos equivocados", dijo, y decidió ser más agresivo.

El inesperado fallecimiento de Lorenzo Zambrano, en mayo de 2014, precipitó este plan y Gonzáles Olivieri, que había sido el director de Finanzas y Planeación, tomó las riendas del grupo, determinado a acabar con la espiral de pérdidas.

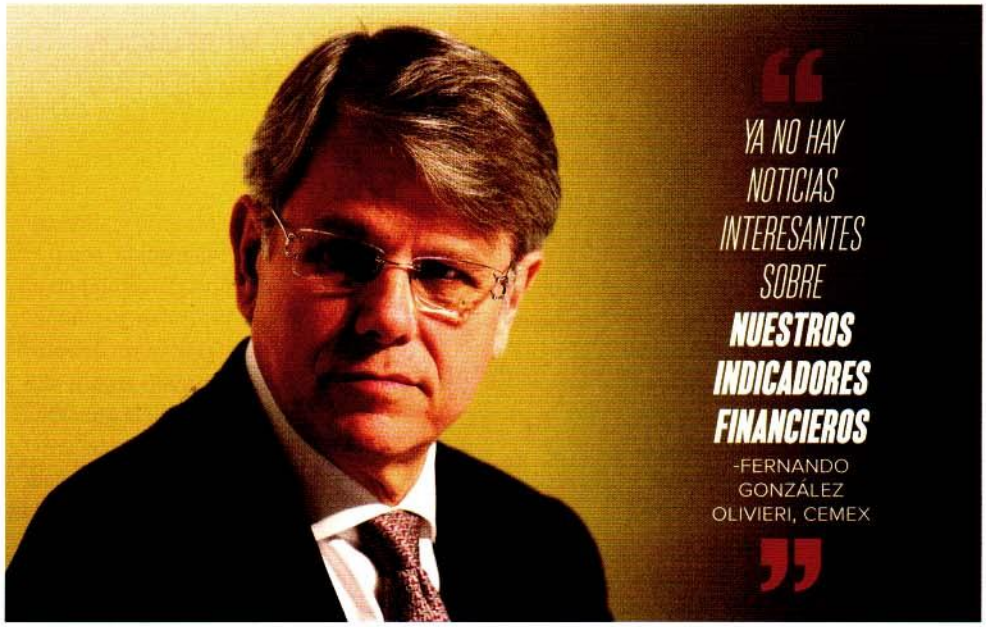
> EL GIRO DE TUERCA VINO CUANDO ZAMBRANO SE OBSESIONÓ CON LA COMPRA **DE RINKER, UNA EMPRESA CON PLANTAS EN CHINA Y AUSTRALIA.**

Comprometió la venta de activos por cerca de 2,000 MDD y, año tras año, fue subiendo la apuesta. En total, ha desincorporado activos por cerca de 3,000 MDD, cantidad que, junto con planes de austeridad y estrategias dinámicas de precios, ha permitido a Cemex bajar su deuda en más de 6,000 MDD.

Ha vendido de todo y en todo el mundo, desde canteras, plantas cementeras y de concreto, hasta terminales, negocios de construcción y paquetes accionarios.

Cemex le ha dado la vuelta a sus números, volviéndolos, como diría González Olivieri, un poco más aburridos. No sólo ofrece utilidades, después de cinco años de pérdidas, sino que está mejorando sus márgenes operativos.

TY WRIGHT / BLOOMBERG VIA GETTY IMAGES



Pero el plan trae un costo alto: Cemex es ahora más pequeña. Sus ingresos del año pasado, de 13,403 MDD, son el 60% de lo que facturaba hace 10 años. Su flujo operativo (el cual mide la capacidad de pago de la deuda) se redujo 37% y la empresa tiene 40% menos de activos. De ahí que las calificadoras de deuda hayan decidido no darle aún el grado de inversión que le ayudaría a renegociar y emitir deuda en mejores condiciones.

"No nos sentimos cómodos con su nivel de apalancamiento", dice Laura Martínez, directora de Empresas de S&P Global Rating.

Cemex pensaba terminar con la venta de activos en 2016, pero ha seguido con esta medida. Este año se deshizo de una planta de cemento en Ohio, Estados Unidos, y de un negocio de tubos de concreto en el sur de ese país, con factura total de 800 MDD. En otro movimiento, también vendió sus acciones en Grupo Cementos de Chihuahua (GCC), una cementera que opera en ambos lados de la frontera México-Estados Unidos.

De este modo, tras una década de reestructuraciones, Cemex ha pasado de ser la tercera cementera más grande del mundo en el rubro de capacidad instalada, a convertirse en la novena del orbe, de acuerdo con el "Global Cement Directory" del año 2016.

VALOR, ANTES QUE VOLUMEN

"Valor, antes que volumen" es una estrategia que permite a Cemex compensar la caída de sus ingresos. La idea fue acuñada por el propio Zambrano, quien la definió como: "capturar el valor de lo que se les da a los clientes, a través de una política dinámica de precios".

Sus posibilidades de generar ganancias no pueden estar basadas en mayores ingresos, por lo que el ojo está puesto en la rentabilidad y las eficiencias operativas. "La generación de flujo de efectivo es un elemento primordial para el desapalancamiento de Cemex", explica Medina, analista de BX+.

Esta estrategia está actualmente en el centro de una muy intensa polémica en México, donde Cemex es el actor económico preponderante del mercado cementero, con cerca de 50% de cuota de participación. Año tras año, eleva sus precios por encima de la inflación, lo que, por su predominancia, afecta a todo el mercado.

El estudio "Industria del cemento en México", elaborado por Belén Vázquez y Salvador Corrales, explica que, al ser un mercado oligopólico, el precio que fija Cemex termina por imponerse en todo el mercado.

Los investigadores de El Colegio de la Frontera Norte remiten a números presentados en 2004, en la Cámara de Diputados, según los cuales el costo de producción de

SUSANA GONZÁLEZ / BLOOMBERG VIA GETTY IMAGES

Fuente: Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción (CMIC)

cemento iba de 312 a 626 pesos por tonelada, pero al distribuidor la vendían entre 1,200 y 1,300 pesos, y al público, entre 1,600 y 1,800, con lo cual las utilidades para las cementeras eran de 271%.

Esos datos los presentó el entonces diputado del PRI David Hernández Pérez, quien proponía la creación de una comisión especial para regular los precios del cemento.

No hubo tal comisión y la polémica por los precios continúa. "[Las cementeras] establecen sus precios en función de su estrategia financiera, en un mercado que es inelástico", dice José Antonio Hernández Balbuena, gerente del Centro de Estudios Económicos del Sector de la Construcción (Ceesco), que pertenece a la Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción (CMIC).

Este año, Cemex fue más lejos al definir sus necesidades financieras: elevó en dos ocasiones el precio del cemento, con un acumulado del 27%, el aumento más significativo del que se tenga memoria.

"La decisión de Cemex llega en mal momento, porque se combina con la caída de la inversión pública y el aumento de las tasas de interés en México y Estados Unidos, inhibiendo los proyectos de construcción", dice Balbuena.

La gran paradoja es que México tiene una de las industrias cementeras más eficientes del mundo. En promedio, el cemento mexicano es 50% más caro que en Estados Unidos y hasta 300% más que el chino, de acuerdo con Ceesco.

Cemex no quiso responder a la solicitud de entrevista de FORBES MÉXICO, pero sus previsiones financieras de este año revelan que la empresa espera obtener, a través de aumentos de precios, cerca de 550 MDD adicionales en todos sus mercados y excluyendo efectos cambiarios.

CEMEX PAGÓ POR RINKER POCO MÁS DE **15 MDD**, LA MAYOR **ADQUISICIÓN** JAMÁS REALIZADA FUERA DEL PAÍS POR UNA **EMPRESA MEXICANA.**

Citibanamex reconoce que estos recursos servirán para contrarrestar la presión de sus márgenes globales, pero no lo suficiente para lograr la recuperación de su Ebitda que, este año, advierte, tendrá un desempeño decepcionante.

DÓNDE ESTÁ CEMEX

A Cemex se le juntan las presiones por todos lados. Se esfuerza en lograr sus metas financieras, pero no logra el grado de inversión y el mercado le es totalmente adverso. En los últimos años, sus ingresos han caído, no sólo por causa de su empequeñecimiento como compañía, sino también por menores ingresos en varios de sus mercados importantes. Tan sólo en 2016, sus ventas en Europa cayeron 6%, y 9% en Centroamérica.

La empresa está experimentando una menor demanda en Europa y también en mercados emergentes, de acuerdo con un reporte financiero de Citibanamex, al tiempo que, en México y Estados Unidos (que suman casi la mitad de sus ingresos), la demanda tiene una recuperación incipiente de entre 1 y 3%.

Otras preocupaciones en ciernes son el Brexit, en Reino Unido, porque Cemex tiene plantas en el Viejo Continente, y la renegociación del TLCAN entre Estados Unidos, México y Canadá, que puede afectar sus exportaciones de cemento y el aumento de las tasas de interés que trastocaría todo el sector de la construcción.

A largo plazo, Cemex también verá desplazado el cemento por nuevos materiales de construcción que son más sustentables, dice Jorge Ponce, director general de LUPA (Laboratorio Urbanístico y de Planeación Ambiental), al recalcar que ésta es una de las industrias más dañinas al medio ambiente, por la extracción de pierda en canteras.

¿Cómo logrará Cemex mantener utilidades operativas con este entorno? De acuerdo con Citibanamex, en los próximos dos años tendrá ganancias, aunque en menor proporción que en su año estrella: 2016. En cuanto al largo plazo, nadie se aventura a hacer previsiones.

CEMEX EN TRUMPLAND

La firma le apuesta, cada vez más, a Estados Unidos, con la finalidad de garantizar su sobrevivencia. De sus 54 plantas de cemento, 12 están en aquella nación; y aun así, exporta desde México a ese país.

SIN PRECEDENTES. Este año, Cemex elevó en dos ocasiones el precio del cemento, con un acumulado del 27%.

GRANT TURNER / BLOOMBERG VIA GETTY IMAGES

EL AÑO DEL DESCENSO

- **1936** NACE **CEMEX** DE LA FUSIÓN DE HIDALGO Y MONTERREY
- **1966** COMIENZA SU **EXPANSIÓN NACIONAL**
- **1992** INICIA SU **INTERNACIONALIZACIÓN**
- **2001** ABRE OPERACIONES **EN ESTADOS UNIDOS**
- **2004** **DESEMBARCA EN EUROPA**
- **2007** **COMPRA RINKER GROUP**
- **2008** **PIERDE CONTROL** DE SU FILIAL EN VENEZUELA
- **2009** COTIZA EN NYSE
- **2014** **FALLECE LORENZO ZAMBRANO**

En los últimos años, ha potenciado enormemente su negocio en Texas, California y Florida, donde hay un resurgimiento de la demanda de la vivienda residencial.

Y, aunque la cementera ha tenido pérdidas en Estados Unidos como resultado de la desaceleración económica, "por fin le está dando la vuelta a sus números", señala Luis Manuel Martínez, de S&P Global Ratings.

Para Cemex, la promesa que hizo Doñald Trump de llevar inversiones de hasta un billón de dólares al sector de infraestructura representa su mejor carta de crecimiento.

En su afán por allegarse proyectos, el presidente del Consejo de Administración de Cemex, Rogelio Zambrano, adelantó este año que Cemex podría cotizar materiales de construcción para el muro fronterizo, noticia que se viralizó en México, pero que luego fue desmentida por un vocero de la empresa.

EN LA POLÉMICA. Rogelio Zambrano, presidente del consejo, anunció que Cemex podría cotizar materiales de construcción para el muro fronterizo.

Aparte de apostarle a Estados Unidos, Cemex pretende ser un actor importante en América Latina y el Caribe. Abrió, en 2015, una planta en Colombia y, el año pasado, amplió su participación accionaria en una instalación de Trinidad y Tobago. Ha establecido también una planta de aditivos en Panamá y, aunque son pequeñas inversiones en comparación con las gigantescas que hizo hace una década, revelan que la cementera mexicana está determinada a ser un jugador regional importante.

PEQUEÑA, PERO RESISTENTE

Cemex es experta en lidiar con deudas abultadas. A pesar de haber rozado un apalancamiento de nueve veces, nunca se declaró en suspensión de pagos.

"Siempre se ha asegurado de pagar hasta el último centavo de su deuda", dice Laura Martínez, directora de Calificación de Empresas de S&P Global Ratings, quien considera que esto explica la buena reputación que tiene entre sus inversionistas.

CEMEX TIENE, ENTRE 2017 Y 2020, VENCIMIENTOS POR MÁS DE **3,000 MDD**, Y COMO **SU EBITDA NO ES SUFICIENTE**, HA DECIDIDO **ENDEUDARSE NUEVAMENTE**.

Cemex tiene, entre 2017 y 2020, vencimientos por más de 3,000 MDD, y como su Ebitda no es suficiente para desapalancarse, ha tenido que endeudarse nuevamente. A mediados de año, obtuvo un préstamo de poco más de 4,000 MDD para refinanciar pasivos con vencimiento próximo. Si todo sale bien, podrá mantener un apalancamiento por debajo de cinco veces, pero si su Ebitda sufre presiones, podría retroceder a una zona distante de los "números aburridos" y del grado de inversión que espera obtener en 2018.

Tras una década de dificultades y con números al alza, pero que no terminan de convencer, Cemex entra en una nueva etapa de consolidación regional, en la que tendrá que enfrentar condiciones más adversas. Hace apenas dos años, Holcim y Lafarge, sus eternos competidores, formaron la mayor alianza cementera mundial, recordándole la máxima: "o comes o te comen". F

SUSANA GONZÁLEZ / BLOOMBERG VIA GETTY IMAGES