



Fitch Ratifica y Retira Calificaciones de Holcim Capital México

Fitch Ratings - Monterrey - 17 Jul 2020: Fitch Ratings ratificó y posteriormente retiró las calificaciones en escala nacional de largo y corto plazo de Holcim Capital México, S.A. de C.V. (HCM) de 'AAA(mex)' y 'F1+(mex)', respectivamente. Al momento del retiro, la Perspectiva de la calificación de largo plazo era Estable.

Las calificaciones de HCM se fundamentan en la garantía incondicional e irrevocable para el pago de principal e intereses que históricamente ha sido 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 de LafargeHolcim en 'BBB' con Perspectiva Estable en escala internacional y el vínculo fuerte, sobre todo legal, entre la matriz y HCM.

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

La ratificación de las calificaciones de LafargeHolcim refleja una estructura financiera mejorada, la generación constante de flujo de fondos libre (FFL) a lo largo del ciclo y el sólido perfil de negocios respaldado por una gran escala en sus operaciones, una posición de mercado líder y una huella geográfica diversificada. Las mejoras en el perfil financiero en 2019 fueron impulsadas por el desapalancamiento luego de la disposición de sus operaciones en Indonesia y Malasia, la remuneración limitada a los accionistas y un desempeño operativo sólido.

La Perspectiva Estable de LafargeHolcim refleja principalmente la opinión de Fitch de que el perfil financiero de la compañía puede resistir la repentina caída del mercado en 2020 debido a la contingencia internacional ocasionada por el coronavirus. Fitch espera que las presiones de rentabilidad para 2020 se mitiguen mediante planes para preservar el efectivo, incluidos los recortes en costos fijos y la reducción en inversiones de capital (capex). La agencia espera que la presión sobre las métricas crediticias comience a disminuir a partir de 2021, a medida que la economía mundial se recupere con una demanda de vivienda e infraestructura a largo plazo.

El retiro de las calificaciones de HCM obedece a razones comerciales, debido a que ya no cuenta con deuda pública y no se espera que acceda a los mercados de deuda en el mediano plazo.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

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 certificados bursátiles (CB) que históricamente ha emitido HCM han gozado 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

Estructura Financiera Fortalecida: LafargeHolcim logró desapalancarse de manera satisfactoria en 2019 con un endeudamiento medido como fondos generados por las operaciones (FGO) a deuda neta de 2.3 veces (x), frente al registrado en 2018 de 3.6x, con lo cual obtuvo un margen sólido con respecto a las sensibilidades de calificación previo a la crisis sanitaria. Fitch estima que debido a una profunda recesión económica este indicador se debilitará temporalmente hacia niveles de 3.2x en 2020, antes de mejorar a niveles cercanos a 2.5x en el período 2021 a 2023. Dentro de los supuestos clave de la calificación se refleja la mejora en rentabilidad, principalmente por una supuesta recuperación del sector de construcción para 2021, después de la interrupción de la contingencia de coronavirus. La mejora en apalancamiento para 2019 se debe a la venta de las operaciones de Indonesia y Malasia, un desempeño operativo fuerte y la introducción de un dividendo reducido.

Calificación de Corto Plazo Limitada por Apalancamiento: La calificación de corto plazo de la compañía está limitada a 'F3', en escala internacional, debido al perfil de apalancamiento elevado esperado para 2020 y a la incertidumbre de una futura recuperación. Fitch cree que un nivel de deuda menor, junto con un perfil de liquidez más fuerte derivado del reciente desapalancamiento contrarrestaría las recientes presiones en rentabilidad relacionadas con la pandemia.

Pandemia Impactará Rentabilidad: Fitch espera una fuerte baja en los ingresos, así como una reducción en los márgenes operativos en 2020 derivados de la crisis sanitaria. La agencia considera que un debilitamiento en la demanda de la construcción, junto con disrupciones en la cadena de suministro, llevará a una disminución en los volúmenes de venta en los principales mercados en donde opera la compañía. La agencia asume un descenso en ingresos de alrededor de 15% para 2020 y una reducción en el margen EBITDA cercano a 200 o 250 puntos base. Fitch espera una mejora en el sector de construcción para 2021, lo que conllevaría un incremento en el volumen de venta y una mejor rentabilidad. La agencia espera que las presiones en la rentabilidad se vean contrarrestadas parcialmente por los planes de la compañía de mantener efectivo y equivalente, lo que incluye una disminución en capex por CHF400 millones menos que lo reportado en 2019 y un recorte en costos fijos para 2020 de aproximadamente CHF300 millones.

Posición de Negocio Fuerte: Con operaciones en más de 80 países de Europa, América, Asia-Pacífico, Medio Oriente y África, LafargeHolcim es el productor de materiales de construcción más grande a nivel mundial y con posición dentro de los tres principales en 80% de los mercados en donde opera. Fitch considera favorable para las calificaciones el tamaño de la empresa y las posiciones fuertes de mercado con las que cuenta, ya que le brindan beneficios como economías de escala, integración vertical y poder de financiamiento para ajustes en la capacidad. Si bien la diversificación geográfica le ofrece estabilidad en una industria cíclica, la agencia considera que la exposición a mercados emergentes ha sido una fuente adicional de volatilidad.

Primer Trimestre Resistente: LafargeHolcim mantuvo operaciones sin afectación para el primer trimestre de 2020 (1T20) dado que la mayoría de los mercados clave no se vieron afectados por la contingencia sanitaria hasta mediados de marzo del mismo año. La modesta disminución de ventas comparables y utilidad operativa de dígitos simples bajos fueron soportados por un crecimiento saludable en los volúmenes para todos los segmentos de negocio en Norteamérica y un desempeño estable en Europa y Latinoamérica. Contrarrestando estos resultados positivos, la compañía tuvo un desempeño débil en las operaciones de Asia Pacífico como consecuencia del impacto de la pandemia en China. Fitch espera una caída fuerte en volúmenes y márgenes en el 2T20, seguida de una recuperación gradual hacia la segunda mitad de 2020.

Desinversiones Canceladas Limitan Desapalancamiento: Fitch considera que un desapalancamiento mayor está limitado por la cancelación de la venta de 85.7% de participación en Holcim Filipinas. Este impacto se vio contrarrestado parcialmente por una remuneración menor a los accionistas, incluyendo un recorte en los dividendos en 2019, y un desempeño operativo fuerte. El acuerdo para vender la subsidiaria no fue

aprobado a tiempo por la autoridad de competencia de Filipinas y LafargeHolcim anunció recientemente que no intentaría seguir con la desinversión de las operaciones en ese país.

Flexibilidad Financiera Sólida: La posición de liquidez de LafargeHolcim le permite tener un amplio margen con respecto a las sensibilidades de calificación para transitar la crisis sanitaria. Al 31 de diciembre de 2019, mantenía aproximadamente CHF9 mil millones de liquidez total, compuesta por efectivo y equivalentes y líneas de crédito comprometidas disponibles. En abril de 2020, la compañía emitió dos bonos, uno a dos años por CHF250 millones a una tasa de 1.05% y otro a cinco años por EUR500 millones a una tasa de 2.375%. La flexibilidad financiera de la compañía también se fortalece por el recorte esperado en costos relacionados con la remuneración a los accionistas, adquisiciones, costos fijos y capex.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

LafargeHolcim

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

--deuda ajustada bruta a FGO consistentemente por debajo de 2.7x;

--deuda ajustada neta a FGO consistentemente por debajo de 2.2x;

--margen de FFL por arriba de 3%.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

--deuda ajustada bruta a FGO consistentemente por encima de 3.7x;

--deuda ajustada neta consistentemente por encima de 3.2x;

--margen de operación por debajo de 10%;

--margen FFL por debajo de 1%.

ESCENARIOS DE CALIFICACIÓN PARA EL MEJOR O PEOR CASO

Las calificaciones de los emisores Finanzas Corporativas tienen un escenario de mejora para el mejor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección positiva) de tres niveles (notches) en un horizonte de calificación de tres años, y un escenario de degradación para el peor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección negativa) de cuatro niveles durante tres años. El rango completo de las calificaciones para los mejores y los peores escenarios en todos los rangos de calificación de las categorías de la 'AAA' a la 'D'. Las calificaciones para los escenarios de mejor y peor caso se basan en el desempeño histórico. Para obtener más información sobre la metodología utilizada para determinar las calificaciones de los escenarios para el mejor y el peor caso específicos del sector, visite <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Las calificaciones de HCM continúan soportadas 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 que históricamente ha emitido 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.

LafargeHolcim es el productor más grande de materiales de construcción pesados a nivel mundial, con posición número uno en cemento, agregados y concreto. Los beneficios por el tamaño de la compañía incluyen economías de escala, integración vertical y poder de financiamiento para ajustes en la capacidad.

El perfil de negocios de la LafargeHolcim es más fuerte que el de HeidelbergCement AG (HC) [BBB-/Negativa] gracias a una mayor escala en las operaciones y diversificación geográfica más amplia. Sin embargo, el perfil de negocios de la compañía es ligeramente más débil que el de CRH plc [BBB+/Estable] debido a que este tiene una integración vertical mayor y un modelo de negocio más diversificado dado su principal enfoque en el segmento de cemento y agregados. CRH mantiene una exposición menor a mercados emergentes de potencial de crecimiento alto, pero esto se encuentra más que contrarrestado por una exposición menor a desbalances en oferta y demanda, inestabilidad política y socioeconómica, y volatilidad en costos y tipo de cambio.

El perfil financiero de LafargeHolcim es más fuerte que el de HC debido principalmente a que mantiene un perfil de apalancamiento más fuerte. Es más débil que el de CRH, ya que tiene niveles de apalancamiento más altos, una generación de FFL similar y una menor cobertura de interés por un costo de financiamiento más alto.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave utilizados por Fitch para el caso base de las proyecciones de LafargeHolcim son los siguientes:

- disminución de ingresos de alrededor de 15% en 2020, seguido de un crecimiento de dígito simple alto para 2021 y dígitos simples bajos para 2022 y 2023;
- margen EBITDA disminuye entre 200 y 250 puntos base en 2020 a 18.5%, antes de recuperarse a niveles cercanos a 20% para 2021 y 21% para 2023;
- capex de 5% sobre ventas en 2020 y entre 5.8% y 6.2% en el período 2021 a 2023;
- requerimientos de capital neto de trabajo por aproximadamente 0.3% de las ventas en 2020 y alrededor de 1% anual en el período 2021 a 2023;
- gasto en adquisiciones por CHF200 millones en 2020 y CHF400 millones en el período 2021 a 2023;
- no hay disposición de activos;
- dividendos por CHF2 por acción anuales de 2020 a 2023;
- recompra de acciones por CHF500 millones anuales en 2022 y 2023.

LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA

Liquidez Fuerte de LafargeHolcim: Al 31 de diciembre de 2019, el perfil de liquidez de LafargeHolcim estaba soportado por aproximadamente CHF3.2 mil millones de efectivo disponible en el balance de resultados y líneas de crédito comprometidas disponibles por CHF5.8 mil millones. Esto provee de amplio margen con respecto a los vencimientos de deuda de corto plazo por aproximadamente CHF1.7 mil millones. Fitch espera FFL neutro después de adquisiciones en 2020.

Estructura de la Deuda Principalmente Bonos sin Garantía: La estructura de la deuda de LafargeHolcim se compone principalmente por bonos sin garantía denominados en francos suizos, euros y dólares estadounidenses. Tiene dos bonos híbridos. El perfil de vencimientos de deuda de la compañía se encuentra distribuido de manera equivalente por CHF2 mil millones para los próximos cinco años.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de los emisor(es), entidad(es) u operadora(s) calificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Criterios aplicados en escala nacional

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Abril 16, 2019);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, de 2018);

--Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 20, 2019).