

# Crisis económicas: el infierno y el cielo de Cemex

El momento para recuperar el grado de inversión de la cementera se acerca cada vez más.

Ciudad de México — Durante más de una década, Cemex, la empresa de materiales para la construcción, ha persistido en el objetivo de recuperar el grado de inversión. Un estatus que perdió en 2009 en medio de la crisis económica vinculada a las hipotecas subprime.

La cementera mexicana podría obtener pronto de nuevo este estatus, tras otra crisis económica, la generada por la pandemia de Covid-19.

*“Esperamos generar resultados en todas estas métricas para 2022, lo que esperamos se traducirá en un rating de inversión poco después”*

— Maher Al-Haffar, CFO, de Cemex en un evento con inversionistas en junio.

**La pandemia ha resultado la prueba de fuego para Cemex en este objetivo.** A pesar de que los últimos 18 meses de pandemia no han estado exentos de retos para Cemex, el negocio de la cementera ha demostrado resistencia a la par que ha podido reducir sus niveles de endeudamiento.

## El efecto de dos crisis

**Hace 12 años, la cementera aumentó su endeudamiento con la finalidad de expandirse a nivel global.** En 2007 acordó la compra de la australiana Rinker, con operaciones importantes en EE.UU., en una operación valuada en US\$12.800 millones.

Cemex se endeudó para financiar la operación. Un año después la crisis de las hipotecas subprime a nivel mundial, llevó a Cemex a enfrentar un alto nivel de apalancamiento en medio de una menor capacidad para generar flujo.

**Cemex perdió su grado de inversión en marzo de 2009 por parte de S&P y Fitch Ratings,** en medio de un proceso de renegociación con sus acreedores. Provocando con ello, presiones para obtener financiamiento y mayores tasas de interés.

La pérdida del grado de inversión de Cemex es considerado como un caso complicado de coyuntura para algunos analistas como Amín Vera, director de Análisis económico en Black Wallstreet Capital. “Estaban muy apalancados e hicieron una transacción grande en un momento difícil y eso fue lo que le quitó el grado de inversión”.

Desde entonces, Cemex estableció su meta de recuperar el estatus perdido. Primero, bajo el liderazgo de Lorenzo Zambrano, presidente y director general de la compañía, quien falleció en 2014. El reto fue asumido posteriormente por Fernando González Olivieri, actual director de la cementera.

“La compañía estableció una estrategia financiera y de negocio, que acompañado de una recuperación de la industria de la construcción en los mercados en los que participa, de manera gradual le fue permitiendo aumentar esta capacidad de servir deuda”, dijo Luis Manuel Martínez, director senior en la calificadora S&P.

**Una de las estrategias de la empresa para poder pagar sus deudas más instrumentos perpetuos fue la venta de activos; además de la reducción de costos y gastos.** En el 2016, anunció la desinversión de activos por US \$2.000 millones.

Entre las ventas se encuentra la realizada a Grupo Cementos Chihuahua por US\$306 millones que consistió en la planta de Cemex en Odessa, y el negocio de materiales de construcción en El Paso, Texas o la venta de activos en Alemania por EUR \$87 millones; en los países Bálticos y Nórdicos por \$340 millones.

En nueve años, por lo menos le valió la reducción de operaciones en 12 países.

Luego de 10 años de mantener una estrategia reservada en términos de capital, Cemex comenzó a explorar al mercado una estrategia cuidadosa de adquisiciones y del otorgamiento de beneficios a sus accionistas, sin descuidar su estrategia de reducción de deuda.

**Pero llegó el 2020 con el Covid-19, trastocando las expectativas de recuperación gradual creadas por Cemex.** Si bien durante los primeros meses de pandemia, la empresa apostó al mantenimiento de la liquidez para sortear este periodo oscuro.

Pronto Cemex registró un crecimiento en forma de V, ante un comportamiento defensivo de la demanda en mercados como EE.UU., donde el gobierno del presidente Joe Biden prepara un ambicioso programa de infraestructura. Los

inventarios de Cemex están agotados en EE.UU., lo que ha generado retos como mayores costos de transporte de mercancías.

*“Hemos visto una demanda muy sólida para Cemex en sus principales mercados y eso ha contribuido a mejores perspectivas para la calificación”*

— Luis Manuel Martínez, director senior en la calificadoradora S&P

El grado de inversión favorece el acceso a fondeo, principalmente al mercado de capitales. Lo que permite ampliar la base de inversionistas. Con un menor costo financiero. “Representa un nivel alto de certeza de que las empresas realizarán los pagos de sus deudas en tiempo, incluso en medio de escenarios adversos”, dijo Martínez.

Para Vera, implica que la empresa tiene o no problemas para caer en impago de responsabilidades en el corto plazo. “Implica un voto de confianza en la empresa sobre si puede o no realizar sus pagos o responsabilidades y, con ello, puede disminuir o aumentar el costo de financiamiento”.

Existen dos categorías de calificación crediticia: el grado de inversión y cuando no se tiene. El hecho de contar con el distintivo por las calificadoras implica un voto de confianza en la empresa sobre si puede o no realizar sus pagos o responsabilidades y, con ello, puede disminuir o aumentar el costo de financiamiento.

Si una empresa no tiene grado de inversión, como es el caso de Cemex, entonces el premio que pagará a los inversionistas será más alto. Sin embargo, una estrategia de la mexicana es la emisión de bonos en otras monedas.

“Cemex resulta atractiva para la renta fija porque es una empresa con un negocio rentable, pero que por cuestiones coyunturales, paga como empresa emproblemada”, dijo Vera.

De acuerdo con el último reporte trimestral, el 62% de la deuda de la compañía se encuentra en renta fija o bonos.

### Más cerca del objetivo

En conferencia por motivo de sus resultados al tercer trimestre del año, directivos de la cementera mencionaron caminar rumbo al grado de inversión, como el refinanciamiento de una línea de crédito por US\$3.250 millones “representa un hito importante en nuestro camino hacia el grado de inversión”, dijo Al-Haffar.

[Los términos de este refinanciamiento asemejan una estructura de grado de inversión.](#) Cemex espera reducir sus costos financieros en US\$120 millones de dólares este año.

**Cemex recuperaría el grado de inversión rumbo a finales del 2023** o mediados del 2024, de acuerdo con el estrategia de BWC.

“Nuestros nuevos convenios financieros son consistentes con una estructura de capital de grado de inversión, con un índice de apalancamiento máximo de 3.75 veces durante la vida del préstamo y un índice de cobertura de intereses mínimo de 2.75 veces”, mencionó el CFO.

En el camino se suma un nuevo catalizador: [la aprobación del Plan de Infraestructura de Joe Biden, presidente de EE.UU que detonará la demanda en la compañía.](#)

El 53,34% de los ingresos de la cementera son generados en México y EE.UU, de acuerdo con su último reporte trimestral. Sin embargo, Cemex debe estar pendiente de los niveles de inflación en ambos países ya que, una de sus estrategias para la mejora financiera se realiza a través de elevar los precios.

“EE.UU. va a crecer, pero en el caso de México el sector de construcción ha sido de los más golpeados desde antes de la pandemia. Si Cemex sigue generando ingresos importantes en México es porque ha completado con subidas de precios”, detalló Vera.

Destacó que en el ambiente de alta inflación y estancamiento económico, como el que se registra en el país, será difícil continuar elevando precios.