

## Fitch Ratifica Calificación de Mexichem en 'AA+(mex)'; Mantiene Perspectiva Negativa

---

**Fitch Ratings - Chicago - (Noviembre 21, 2017):** Fitch Ratings ratificó las calificaciones en escala internacional Issuer Default Rating (IDR) en moneda local y extranjera de Mexichem, S.A.B. de C.V. (Mexichem) en 'BBB'. Al mismo tiempo ratificó la calificación de Largo Plazo en Escala Nacional en 'AA+(mex)'. La Perspectiva de las calificaciones de Mexichem es Negativa. Una lista completa de las acciones de calificación se encuentra al final de este comunicado.

Las calificaciones de Mexichem reflejan su base de operaciones diversificada geográficamente, su posición de negocios sólida en tubería de cloruro de polivinilo (PVC) tanto en Latinoamérica como en Europa y su posición fuerte como productor de fluorita a nivel mundial. El perfil financiero de Mexichem se fundamenta en una rentabilidad alta y una generación constante de efectivo. Además, las calificaciones incorporan su posición sólida de liquidez y su programa de amortización de deuda manejable. Por otro lado, las calificaciones están limitadas por la exposición de la compañía a industrias volátiles tales como la infraestructura y construcción, y el aumento en el apalancamiento con respecto a sus pares así como a sus propios niveles históricos.

Fitch puso las calificaciones de Mexichem en Perspectiva Negativa en agosto de 2017, después de que la compañía llegó a un acuerdo definitivo para adquirir 80% de la empresa de irrigación por goteo (Netafim) por un valor total de USD1.9 mil millones. Fitch estima que el apalancamiento neto proforma ajustado de Mexichem subirá a 3.0 veces (x) tras el cierre de la transacción, que se espera que ocurra antes de fin de año. Esto se compara con las expectativas previas de Fitch de apalancamiento neto de alrededor de 2.5x para 2017.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

#### Posición de Negocios Fuerte:

Mexichem es uno de los productores principales tanto de resinas y tuberías de PVC, como de fluorita y ácido fluorhídrico a nivel mundial. Es también el productor más grande de conductos y tubería de presión de polietileno de alta densidad, y en Europa es un productor líder de resinas de suspensión de PVC de alto impacto.

La posición de mercado fuerte de la compañía y la integración vertical vasta que se extiende desde las minas hasta el consumidor final, le proporcionan una flexibilidad operativa mayor y más oportunidades de ventas cruzadas del portafolio de productos. Estas características sustentan la expansión tanto de los ingresos como de flujo de fondos de la compañía en el largo plazo y, además, han resultado en márgenes operativos relativamente más altos.

#### Apalancamiento Alto:

El apalancamiento neto total ajustado inmediatamente después de la transacción en 3.0x sería alto para el nivel de calificación actual. Esta es una desviación negativa de las expectativas anteriores de Fitch de apalancamiento neto de 2.5x en 2017 y 2.2x en 2018. Fitch espera que el EBITDA de Mexichem se expanda a USD1.1 mil millones en 2017 desde USD884 millones en 2016, y la compañía adquirida debería agregar alrededor de USD130 millones.

El crecimiento en EBITDA durante 2017 es principalmente debido a la puesta en marcha de su cracker de etileno y la recuperación de los márgenes de resina de PVC. La demanda robusta de fluorita también ha sido positiva para el desempeño de Mexichem. El desapalancamiento a niveles de 2.5x durante los 12 a 24 meses siguientes al cierre de la transacción se consideraría en línea con el nivel de calificación y daría lugar a una revisión de la Perspectiva a Estable.

#### Adquisición Moderadamente Positiva para el Perfil de Negocios:

La integración de las operaciones de la compañía adquirida debería mejorar moderadamente el perfil de negocio de Mexichem. Netafim debiera transformar el negocio de riego de Mexichem que en la actualidad genera solo unos USD120 millones en ingresos anuales, lo que la convierte en un líder mundial en irrigación por goteo con ventas por más de USD1 mil millones. La adquisición debe

diversificar la generación de flujo de efectivo de Mexichem, ya que los productos relacionados con la agricultura ahora representarán más de 10% del EBITDA.

## **Participación Líder en Nicho de Mercado:**

Netafim goza de posiciones líderes en el mercado de riego por goteo en varios mercados donde está presente. El goteo es una de varias formas de riego. En la inundación y el pivote central, los métodos de riego más comunes, el agua se aplica a la superficie ya sea cubriendo totalmente el área con agua estancada o aplicándola a través de rociadores giratorios. Por el contrario, los sistemas por goteo, que son más caros, aplican agua y fertilizante directamente a las raíces de la planta a baja presión. Esto reduce el consumo de agua.

## **Riesgo Comercial con EE.UU. Mitigado:**

La cancelación o renegociación propuesta por el presidente estadounidense, Donald Trump, del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y otras medidas de aumento del proteccionismo comercial deberían tener un efecto limitado en los resultados de Mexichem. La compañía genera el 15% de sus ingresos de EE.UU. Casi dos tercios de dicho porcentaje provienen de la venta de productos de polietileno de alta densidad y compuestos que se fabrican en ese país, principalmente de materias primas estadounidenses.

Las exportaciones de Mexichem desde México a EE.UU. son principalmente productos de fluorita, país este último que tiene una producción muy limitada de ese mineral. La compañía disfruta de una ventaja de bajo costo en la producción de fluorita que debiera limitar los efectos negativos de posibles políticas proteccionistas.

## **RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES**

El perfil de negocio de Mexichem se percibe como más volátil comparado con otras compañías calificadas en AA+(mex) con diversificación geográfica similar como son Sigma Alimentos y Grupo Bimbo. La exposición de la compañía a una industria más volátil ha sido mitigada por un nivel de apalancamiento menor así como por la integración vertical creciente que aminora la volatilidad de los precios de los productos finales. Compañías como Grupo Rotoplas [AA(mex) Perspectiva Estable] cuentan con diversificación geográfica menor y apalancamiento escaso.

## **SUPUESTOS CLAVE**

Los supuestos clave empleados por Fitch para el caso particular de Mexichem son:

- el EBITDA de Mexichem previo a esta adquisición se expande a USD1.1 mil millones en 2017;
- el capex se mantiene cercano a 6% de las ventas en un plazo intermedio;
- los dividendos anuales serán ligeramente por encima de los USD100 millones en un plazo intermedio.

## **SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES**

Eventos futuros que podrían, individual o colectivamente, derivar en acciones negativas de calificación incluyen las expectativas de un apalancamiento ajustado neto por encima de 2.5x más allá de 2019. Darían lugar a una baja: un cambio en la dinámica global del segmento de flúor o una recesión global que afecte la rentabilidad de la compañía, el flujo de efectivo y los niveles de apalancamiento. Esto incluye expectativas de márgenes EBITDA consistentemente por debajo de 15% y erosión significativa de flujo de fondos libres (FFL).

Una mejora de la calificación no se vislumbra en el mediano plazo. Lo anterior, dado el entorno operativo, los niveles de apalancamiento y la exposición de la compañía hacia mercados finales de la construcción que suelen ser cíclicos. Expectativas de deuda neta a EBITDA persistentemente por debajo de 1.5x; disciplina en inversiones de capex que genere márgenes de FFL positivos consistentes por encima de 3% y el aumento significativo del EBITDA operativo a niveles superiores a USD1.5 mil millones serían vistos de manera positiva.

## **LIQUIDEZ**

La posición de liquidez de Mexichem es fuerte. La compañía no enfrenta cumplimientos de plazos de deuda importantes hasta el año 2022. Entonces vencerán USD926 millones de deuda de mercados de capitales. Al tercer trimestre de 2017, el saldo en caja era USD740 millones, lo que junto con una línea de crédito comprometida no amortizada de USD1.5 mil millones con vencimiento en 2019 cubre

adecuadamente los vencimientos de deuda a corto plazo por USD832 millones (incluye arrendamientos financieros y cartas de crédito). Esta línea está condicionada a que Mexichem mantenga una razón de deuda total a EBITDA por debajo de 3x. Las letras de crédito con vencimientos de menos de 180 días de USD737 millones se excluyen de los cálculos de las obligaciones de hacer y no hacer relacionadas con el apalancamiento.

Mexichem espera financiar la adquisición de Netafim con los recursos obtenidos de la emisión de notas en octubre de 2017 por USD1 mil millones, USD300 millones en efectivo y USD200 millones de deuda bancaria, que serían pagados con el flujo de caja generado durante 2018. Fitch espera que los fondos generados por la operación (FGO) de Mexichem se expandan a alrededor de USD700 millones en 2018 desde USD622 millones generados a partir de los últimos 12 meses finalizados el 30 de septiembre de 2017. Las expectativas de una generación sólida de FGO han sido un factor clave que respalda las calificaciones en escala internacional 'BBB' de Mexichem.

## LISTADO DE CALIFICACIONES

*Fitch ratificó las siguientes calificaciones de Mexichem:*

- Calificación IDR en Escala Internacional en 'BBB';
- Calificación IDR en Moneda Local en Escala Global en 'BBB';
- Calificación de Largo Plazo en Escala Nacional en 'AA+(mex)';
- Calificación de Notas Sénior por USD350 millones, con vencimiento en 2019 (saldo insoluto de USD83 millones) en 'BBB';
- Calificación de Notas Sénior por USD750 millones, con vencimiento en 2022 en 'BBB';
- Calificación de Notas Sénior por USD500 millones, con vencimiento en 2027 en 'BBB';
- Calificación de Notas Sénior por USD400 millones, con vencimiento en 2042 en 'BBB';
- Calificación de Notas Sénior por USD500 millones, con vencimiento en 2048 en 'BBB';
- Emisión de Certificados Bursátiles MEXCHEM 12 por MXN3,000 millones, con vencimiento en 2022 en 'AA+(mex)'.

La Perspectiva de las calificaciones es Negativa.

## Contactos Fitch Ratings:

Gilberto González, CFA (Analista Líder)  
Director Asociado  
+1 312 606 2310  
Fitch Ratings, Inc.  
70 West Madison Street  
Chicago, IL 60602

Rogelio González (Analista Secundario)  
Director  
+52 (81) 8399 9134

Joe Bormann, CFA (Presidente del Comité de Calificación)  
Managing Director  
+1 312 368 3349

Resumen de Ajustes Principales: Fitch trata las cartas de crédito como deuda para fines analíticos ya que esta forma de financiamiento aumenta los términos de pago de Mexichem relacionados con las materias primas, contribuye a mayores métricas de rentabilidad y conlleva un costo financiero.

Las cartas de crédito con vencimientos de menos de 180 días de USD738 millones al tercer trimestre de 2017 están excluidas de los cálculos de apalancamiento dentro de las obligaciones de hacer y no hacer.

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 es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 20

de Noviembre de 2017 y puede consultarse en la liga [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com). Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

La información financiera de la compañía considerada para la calificación incluye hasta septiembre 30, 2017.

La última revisión de Mexichem fue en agosto 8, 2017.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Mexichem, S.A.B. 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 Mexichem, S.A.B. 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 Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).