

## Fitch Ratifica a Mexichem en 'AA+(mex)'; Perspectiva Estable

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 se revisó a Estable desde 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, su posición fuerte como productor de fluorita a nivel mundial y la contribución creciente proveniente de productos de especialidad. 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, están limitadas por la exposición de la compañía a industrias volátiles tales como la infraestructura y construcción.

La Revisión de la Perspectiva a Estable refleja la capacidad de desapalancamiento de Mexichem luego de completar la adquisición del 80% de la participación en la empresa de riego por goteo Netafim mediante un desembolso en efectivo de USD1.4 mil millones. Fitch espera que el apalancamiento neto de Mexichem sea de 2.6 veces (x) durante 2018 y 2.5x durante 2019, según los cálculos de la agencia. A pesar de la estrategia de adquisición en curso de Mexichem, Fitch considera que la compañía mantendrá los índices de apalancamiento ajustados netos alrededor de 2.5x en el mediano a largo plazo. La flexibilidad de Mexichem para generar FFL para amortizar la deuda ha sido un factor clave que respalda sus calificaciones 'AA+(mex)'.

### 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. La compañía es uno de los productores más grandes de soluciones de conducción de fibra óptica y agua de polietileno de alta densidad (HDPE) para construcción e infraestructura, irrigación y comunicación de datos, así como un productor global líder de resinas de PVC de suspensión de alto impacto. Su posición sólida en el mercado junto con una integración vertical vasta, que se extiende desde la mina de sal y el cracker de etileno en vinilo y desde la mina de fluorita en Flúor, hasta el consumidor final, le brinda flexibilidad mayor de negocio y oportunidades más significativas de venta cruzada. 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.

#### Estrategia de Diversificación:

La estrategia de Mexichem incluye la expansión de su escala global y diversificación de negocios, al tiempo que busca incrementar la contribución proveniente de productos de especialidad en su portafolio. Durante el período de nueve meses terminado en septiembre 30 de 2018, los ingresos de Mexichem se distribuyeron principalmente en Europa (39%), Latinoamérica (29%), y los Estados Unidos de América (20%). El mercado de México representó solamente 10% de los ingresos de la compañía, lo cual reduce su exposición a la volatilidad política actual en el país. Con la adquisición de Netafim, Mexichem mejoró su diversificación de negocios con la incorporación del segmento de agronegocios. Netafim representa alrededor de 9% del EBITDA total de Mexichem.

#### Dinámicas Favorables de la Industria a Pesar de las Volatilidades a Corto Plazo:

Fitch espera un cierto deterioro en los márgenes de PVC a corto plazo, pero a mediano y largo plazo, Mexichem debería beneficiarse de una dinámica de oferta y demanda de PVC global más balanceada debido a la escasez de capacidad nueva. Presiones a corto plazo podrían surgir debido a los precios más altos del etano en los Estados Unidos y a las volatilidades del mercado debido a las presiones comerciales globales; Estados Unidos podría cambiar las ventas de PVC de China a otras regiones. En el negocio de Fluent, la integración en la cadena de valor hacia más productos de valor agregado debería favorecer la estabilidad del flujo de efectivo.

**Generación de FFL Sólida:**

En el escenario base de Fitch, se espera que el EBITDA de Mexichem, el flujo de efectivo generado por las operaciones (FGO) y el FFL para 2019 sean de aproximadamente USD1.5 mil millones, USD724 millones y USD81 millones, respectivamente. En 2018, Fitch proyecta USD1.4 mil millones de EBITDA, USD721 millones de FGO y USD424 millones de FFL positivo, que se beneficiaron por USD268 millones partidas en efectivo no recurrentes, relacionadas con reclamaciones de seguros. El alto nivel de inversiones en activos (capex) de Mexichem relacionado con la inversión en el cracker terminó en 2017, lo cual es importante para apuntalar la generación positiva de FFL en el futuro.

**Apalancamiento Adecuado:**

Fitch proyecta que el apalancamiento neto ajustado de Mexichem alcanzara 2.6x durante 2018 y 2.4x en 2019. A pesar de la estrategia de adquisición en curso de Mexichem, Fitch considera que la compañía debería poder mantener los índices de apalancamiento ajustado neto alrededor de 2.5x en el mediano y largo plazo. Al 30 de septiembre de 2018, el apalancamiento neto ajustado de Mexichem fue de 2.7x. El cálculo de apalancamiento de Fitch incluye USD615 millones de cartas de crédito, así como otros ajustes estándar, como el pago de distribuciones de dividendos a accionistas minoritarios.

## 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 expectativas de apalancamiento menor.

## SUPUESTOS CLAVE

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

- generación de EBITDA de alrededor de USD1.5 mil millones en 2018 y 2019;
- capex de aproximadamente 5% de los ingresos a mediano plazo;
- pago de dividendos cercanos a USD240 millones en 2019, considerando el pago ordinario anunciado, y alrededor de USD150 millones en el mediano plazo.

## SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Una mejora de la calificación no se vislumbra en el mediano plazo. La posibilidad de un aumento de la calificación es limitada debido a la estrategia de adquisición de la compañía que eventualmente puede presionar los niveles de apalancamiento, así como la exposición de la compañía hacia mercados finales de la construcción que suelen ser cíclicos, no obstante la reciente mejora en la diversificación de producto y sectores económicos. 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% podrían beneficiar las calificaciones eventualmente en el largo plazo.

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 de manera sostenida; 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 del FFL.

## LIQUIDEZ

La posición de liquidez de Mexichem es fuerte. La compañía no enfrenta vencimientos de deuda importantes hasta el año 2022, año en que llegan a término USD909 millones de emisiones de deuda en los mercados de capitales. Al tercer trimestre de 2018, el saldo en caja era USD879 millones, lo que junto con una línea de crédito comprometida disponible

por USD1.5 mil millones con vencimiento en 2019 cubre adecuadamente los vencimientos de deuda a corto plazo por USD1.01 mil millones (incluye arrendamientos financieros y cartas de crédito). Esta línea, la cual Fitch espera que Mexichem renueve durante los siguientes trimestres, está condicionada a que Mexichem mantenga una razón de deuda total a EBITDA por debajo de 3x. Fitch anticipa que Mexichem usará parte de su generación de efectivo sólida para reducir la deuda total en los siguientes años.

## LISTADO DE CALIFICACIONES

Fitch ratificó las siguientes calificaciones de Mexichem:

- Calificación IDR en Moneda Extranjera en Escala Internacional en 'BBB';
- Calificación IDR en Moneda Local en Escala Internacional 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 se revisó a Estable desde Negativa.

## Contactos Fitch Ratings:

Debora Jalles (Analista Líder)  
Directora  
+1 312 606 2338  
Fitch Ratings, Inc.  
70 West Madison Street  
Chicago, IL 60602

Rogelio González (Analista Secundario)  
Director  
+52 81 8399 9100 ext. 1134

Alberto Moreno (Presidente del Comité de Calificación)  
Director Sénior  
+52 81 8399 9100 ext. 1133

Relación con medios: Sofía Garza, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100. E-mail: sofia.garza@fitchratings.com.

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. El cálculo de deuda total incluye USD615 millones de cartas de crédito y un ajuste de USD39 millones de valor razonable de la deuda.

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 parte de una traducción emitida en inglés por Fitch en su sitio internacional el 11 de diciembre de 2018 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 corresponde a septiembre 30, 2018.

La última revisión de Mexichem, S.A.B. de C.V. fue en noviembre 21, 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 nuestra página [www.fitchratings.com/site/mexico](http://www.fitchratings.com/site/mexico).

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.com/site/mexico](http://www.fitchratings.com/site/mexico) en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor, o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, las calificaciones pueden 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 la determinación de 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 (Agosto 2, 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](http://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](http://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.