

Fitch Ratifica Calificación de Mexichem en 'AA+(mex)'; Revisa Perspectiva a Negativa

Fitch Ratings - Chicago - (Agosto 8, 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)'. Fitch modificó la Perspectiva de las calificaciones de Mexichem a Negativa desde Estable. Una lista completa de las acciones de calificación se encuentra al final de este comunicado.

Las acciones de calificación se dan después de que Mexichem llegó a un acuerdo definitivo para adquirir 80% de la empresa de irrigación a través goteo (Netafim) por un valor total de la empresa de USD1.895 mil millones. Fitch estima que el apalancamiento neto pro forma ajustado de Mexichem subirá a 3.1 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 y da lugar a la Perspectiva Negativa.

Desapalancamiento neto por debajo de 2.5x en los próximos 12 a 24 meses resultaría en la revisión de la Perspectiva a Estable. Por el contrario, un indicador de apalancamiento neto sostenido por encima de 2.5x probablemente resultaría en una baja de la calificación. La acción de calificación se basa en la expectativa de que las cuestiones regulatorias y antimonopolio serán manejables, además considera que la transacción recibirá la aprobación de la asamblea de Mexichem.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Estructura del Financiamiento:

Mexichem llegó a un acuerdo definitivo para adquirir 80% de la empresa de riego por goteo (Netafim) por USD1.5 mil millones. Esta adquisición se financiará con cerca de USD300 millones en efectivo, USD200 millones mediante una línea de crédito revolvente de Mexichem (RCF) y el resto a través de un préstamo puente. Después del cierre de la transacción, Mexichem espera emitir bonos para refinanciar el crédito puente y pagar la RCF con el flujo de caja generado durante 2018.

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 aplicando agua 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 Reducido de Integración:

La integración exitosa de las adquisiciones previas de DuraLine y Vestolit apoya la evaluación con respecto al poco riesgo de ejecución para la integración de Netafim. La escala relativa de Netafim en comparación con el actual negocio de riego de Mexichem y la fuente de las sinergias esperadas, que se concentra en el abastecimiento, la racionalización de la huella y las oportunidades de venta cruzada, también apoyan el riesgo reducido de ejecución. La competencia en el riego por goteo, así como por métodos de riego alternativos, debería plantear pocas limitaciones a las autoridades reguladoras.

Apalancamiento Alto Presiona las Calificaciones:

El apalancamiento neto total ajustado inmediatamente después de la transacción en 3.1x sería alto para el nivel de calificación actual. Esta es una desviación negativa de las expectativas anteriores de Fitch de

apalancamiento neto en 2.5x en 2017 y 2.2x en 2018. Se espera que el EBITDA de Mexichem se expanda principalmente debido a la puesta en marcha de su cracker de etileno y la recuperación de los márgenes de resina de PVC. 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. Fitch espera que el EBITDA de Mexichem se expanda a USD1.1 mil millones en 2017 de USD884 millones en 2016 y la compañía a adquirir debería agregar alrededor de USD130 millones.

RESUMEN DE DERIVACION 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 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.

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 segundo trimestre de 2017, el saldo en caja era USD735 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 (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 USD677 millones se excluyen de los cálculos de las obligaciones de hacer y no hacer relacionadas con el apalancamiento.

SUPUESTOS CLAVE

- El EBITDA de Mexichem previo a esta adquisición se expande por encima de USD1 mil millones en 2017. Lo anterior debido principalmente a la puesta en marcha de del cracker de etileno y mejores márgenes de PVC.
- El capex disminuirá a alrededor de 6% de las ventas.
- Los dividendos anuales serán ligeramente por encima de los USD100 millones.

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 FFL.

Una mejora de la calificación no se vislumbra en el mediano plazo. Lo anterior, dado el entorno operativo, los niveles de apalancamiento total y neto, la estrategia de crecimiento continuo de la compañía a través de adquisiciones y su plan actual de inversiones que, en conjunto, limitarían la generación de FFL. Expectativas de deuda total a EBITDA operativo persistentemente por debajo de 2x; 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 positivos.

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 USD400 millones, con vencimiento en 2042 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.

Contacto Fitch Ratings:

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

Rogelio González (Analista Secundario)
Director

Joe Bormann, CFA (Presidente del Comité de Calificación)
Managing Director

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 8 de agosto de 2017 y puede consultarse en la liga 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, 2016.

La última revisión de Mexichem fue en noviembre 1, 2016.

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 y 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 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.

Metodología aplicada:

- Metodología de Calificación de Empresas No Financieras (Mayo 25, 2017).