FitchRatings

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Ratifica Calificación de Naturgy México en 'AAA(mex)'; Perspectiva Estable

Mexico Fri 08 Nov, 2024 - 11:52 AM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 08 Nov 2024: Fitch Ratings ratificó la calificación nacional de largo plazo de Naturgy México, S.A. de C.V. (NM) en 'AAA(mex)'. La Perspectiva es Estable. Al mismo tiempo, afirmó las calificaciones de las emisiones de certificados bursátiles (CB) vigentes en 'AAA(mex)'.

Las calificaciones de NM se basan en su desempeño operativo sólido y la naturaleza regulada de la industria en la que opera. NM tiene una fuerte posición en la distribución de gas natural en México, con resiliencia operativa respaldada por contratos con clientes industriales y comerciales, así como una demanda estable en el segmento doméstico. Sus métricas de apalancamiento son consistentes con su nivel de calificación y mantiene un acceso bueno a financiamiento. Fitch prevé que el flujo generado por las operaciones (FGO) de NM se mantendrá estable y que el flujo de fondos libre (FFL) será de neutro a ligeramente negativo en los próximos años, debido a las distribuciones a los accionistas y por niveles esperados de capex.

NM es una subsidiaria de Naturgy Energy Group, S.A. (NEG) con calificación internacional de riesgo emisor (IDR; *issuer default rating*) de 'BBB' y Perspectiva Estable. NEG es una empresa multinacional, líder en el sector de gas y electricidad. Fitch considera que no existen restricciones de flujos de efectivo entre la matriz y la subsidiaria, dado que no hay garantías, provisiones de incumplimiento cruzado o restricciones de dividendos. La estrategia de financiamiento y manejo de tesorería de NM se realiza de forma individual. Por lo anterior, la calificación de NM se analiza de manera independiente a la de su accionista principal.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Apalancamiento Bruto Estable: En los últimos cinco años, NM ha mantenido un nivel de apalancamiento bruto de entre 2 veces (x) y 2.5x. Fitch proyecta que la compañía reportará un apalancamiento bruto de 2.3x al cierre de 2024, y que se mantendrá por debajo de 2.5x en los próximos años. NM seguirá la estrategia de su matriz, enfocándose en una mayor explotación de los activos actuales, una mejor selección de clientes y una distribución de dividendos basada en el FGO y las inversiones de capital previstas para los próximos años.

Resultados Consistentes: Al 30 de septiembre de 2024, los ingresos acumulados de NM fueron menores debido a la normalización del precio del gas natural en los mercados internacionales. No obstante, estos movimientos en el precio del gas beneficiaron el margen EBITDA, aunque en términos absolutos, el EBITDA se mantuvo relativamente estable. NM atiende a aproximadamente 1.58 millones de clientes a través de una red de distribución de más de 23,300 kilómetros en México. La compañía muestra estabilidad operativa y un riesgo de negocio estable, con más de 80% de sus ingresos regulados y provenientes del sistema de tarifa máxima aplicable.

Operaciones Reguladas: Con base en el plan de negocio e inversiones, NM presenta su tarifa para aprobación ante la Comisión Reguladora de Energía (CRE) cada cinco años. Las tarifas aprobadas por la CRE deben ser suficientes para cubrir los costos de operación y mantenimiento de los servicios. El modelo para determinarlas permite que se ajusten por inflación, tipo de cambio, factor de eficiencia y costos trasladables. Las tarifas varían por tipo de cliente y zona geográfica. Adicional al marco regulatorio, las barreras altas de entrada de competidores a las zonas de operación persisten, ya que es poco atractivo distribuir gas natural a través de la red de un tercero o tener que construir una red paralela.

Concentración Geográfica: NM opera bajo permisos otorgados por la CRE para la distribución de gas natural, los cuales son específicos por zona geográfica y tienen una duración a largo plazo, lo que proporciona estabilidad y previsibilidad en sus operaciones. Al 30 de septiembre de 2024, NM centraba sus operaciones principalmente en el área metropolitana de Monterrey, que representaba 50% de las ventas totales de gigavatios por hora (GWh) y 46% del total de clientes de la compañía. Fitch prevé que esta concentración geográfica no experimentará cambios significativos en el futuro cercano. Esta expectativa se basa en la estrategia de NM de aumentar la saturación de su red de distribución existente, especialmente en la Ciudad de México, y de captar y atender a clientes que ofrezcan una mayor rentabilidad.

Generación de FGO Sólida: Durante los últimos años, la generación de FGO se fortaleció principalmente debido a la estrategia de la compañía de maximizar la rentabilidad de la base de clientes. Dicha mejora en la mezcla de clientes y en la saturación de la red existente ha

resultado positiva para el flujo de efectivo de la compañía. Fitch espera que el FGO se mantenga en torno a MXN3,300 millones en los próximos años y prevé que hacia delante el FFL será de neutro a negativo. Lo anterior incorpora la expectativa de inversiones de capital (capex; *capital expenditure*) anuales por MXN1,400 millones aproximadamente para 2024 y 2025, y que el monto de distribuciones a los accionistas sea de hasta MXN2,000 millones. La agencia estima que hasta 50% del capex podría financiarse con deuda.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

NM tiene un riesgo bajo de negocios y un perfil financiero sólido, características de una empresa de servicios públicos con calificación AAA(mex). El riesgo bajo de negocios es apuntalado por un desempeño estable y predecible de operaciones. La mayor parte de los ingresos de NM son regulados y provienen del sistema de tarifa máxima. La empresa tiene presencia nacional, crecimiento continuo en volumen de ventas y un porcentaje alto de ingresos regulados. El costo del gas natural y sus variaciones se transfieren al cliente final, por lo cual la generación de FGO permanece estable. Con respecto al FFL, Fitch proyecta que continuará negativo, debido principalmente al capex y a un monto alto de distribuciones a los accionistas.

La calificación 'AAA(mex)' de NM es favorable en términos de estabilidad de ingresos, escala, diversificación geográfica, apalancamiento bruto y liquidez, frente a otras emisoras en México con ingresos regulados como Desarrollos Hidráulicos de Cancún, S.A. de C.V. (DHC) [AA+(mex) Observación Negativa], la cual presenta menor escala y una concentración geográfica en el estado de Quintana Roo y Operadora de Sites Mexicanos, S.A.B. de C.V. (Opsimex) [AAA(mex) Perspectiva Estable], compañía con presencia nacional e ingresos predecibles. El apalancamiento de esta última es más elevado, lo cual refleja la naturaleza de sus contratos de largo plazo y exposición a una contraparte de muy alta calidad crediticia.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch aplicados a su caso base del emisor son:

--incremento en número de clientes por estrategia de captación de nuevos clientes;

--reducción de ingresos debido principalmente a una disminución del precio del gas;

--precios del gas de acuerdo a expectativas de Fitch;

--inversiones de capital al cierre de 2024 y 2025 de aproximadamente MXN1,400 millones;

--dividendos de MXN2,000 millones en el horizonte de proyección;

--generación de neutra a negativa de FFL durante los años siguientes;

--Fitch no considera algún cambio regulatorio.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Negativa/Baja

--apalancamiento bruto superior a 3x de manera sostenida;

--cambios regulatorios o de tarifa que afectasen el desempeño de la empresa;

--cambio en las políticas financieras de la matriz que debilitara la estructura de capital de NM;

--desempeño operativo y métricas operativas débiles.

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Positiva/Alza

--las calificaciones de NM están limitadas al alza, debido a que tiene el nivel de calificación más alto en escala nacional de 'AAA(mex)'.

LIQUIDEZ

Liquidez Adecuada: Al 30 de septiembre de 2024, NM contaba con un monto de efectivo e inversiones temporales de MXN2,130 millones, y una deuda de corto plazo de MXN3,881 millones. De dicha deuda, alrededor de MXN1,000 millones son vencimientos de créditos bancarios y el remanente corresponde a las emisiones de CB NM15 y NM 18 con vencimiento durante 2025, para los cuales la compañía se encuentra evaluando alternativas de refinanciamiento. NM tiene un acceso bueno a los mercados de capitales y a créditos bancarios que refuerzan su liquidez financiera.

PERFIL DEL EMISOR

NM es una subsidiaria de NEG. Cuenta con una red de distribución de gas natural de más de 23,300 kilómetros en México, con la cual brinda servicio a más de 1.58 millones de usuarios.

PARTICIPACIÓN

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

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Diciembre 22, 2023);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020);

--Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Julio 13, 2023).

INFORMACIÓN REGULATORIA – MÉXICO

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 14/noviembre/2023

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Fue proporcionada por el emisor u obtenida de fuentes de información pública.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, prospectos, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 30/septiembre/2024.

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite https://www.fitchratings.com/site/mexico. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación" disponible en el apartado "Temas Regulatorios" de https://www.fitchratings.com/site/mexico.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador

o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT	RATING			PRIOR
Naturgy Mexico, S.A. de C.V.	ENac LP AAA(mex) Rating Outlook Stable		Afirmada	AAA(mex) Rating Outlook Stable
senior unsecured	ENac LP	AAA(mex)	Afirmada	AAA(mex)
NM 15 MX91GA030028	ENac LP	AAA(mex)	Afirmada	AAA(mex)
NM 18 MX91GA030044	ENac LP	AAA(mex)	Afirmada	AAA(mex)
NM 21-2 MX91NM000044	ENac LP	AAA(mex)	Afirmada	AAA(mex)
NM 24 MX91NM000051	ENac LP	AAA(mex)	Afirmada	AAA(mex)

VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS

FITCH RATINGS ANALYSTS

Oscar Alvarez
Senior Analyst
Analista Líder
+52 81 4161 7090
oscar.alvarez@fitchratings.com
Fitch Mexico S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial, Monterrey 64920

Julian Robayo
Director
Analista Secundario
+57 601 241 3237
julian.robayo@fitchratings.com

Alberto Moreno Arnaiz
Senior Director
Presidente del Comité de Calificación
+52 81 4161 7033
alberto.moreno@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Elizabeth Fogerty
New York
+1 212 908 0526
elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (pub. 22 Dec 2020)

Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (pub. 13 Jul 2023)

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (pub. 22 Dec 2023)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

Solicitation Status

Endorsement Policy

ENDORSEMENT STATUS

Naturgy Mexico, S.A. de C.V.	-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en https://www.fitchratings.com/site/regulatory. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con

base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en https://www.fitchratings.com/site/re/10111579.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de

mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver https://www.fitchratings.com/site/regulatory), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Derechos de autor © 2024 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

READ LESS

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit

Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's Regulatory Affairs page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.