

17 FEB 2021

Fitch Asigna 'AAA(mex)' a Emisiones de CB de Naturgy México

Fitch Ratings - Monterrey - 17 Feb 2021: Fitch Ratings asignó la calificación de 'AAA(mex)' a las emisiones de Certificados Bursátiles (CB) de Naturgy México S.A. de C.V. (NM) NM 21 y NM 21-2 por un monto en conjunto de hasta MXN5,800 millones. El uso de los recursos será para el pago de pasivos, usos corporativos generales y capital de trabajo.

Las calificaciones NM están respaldadas por su desempeño operativo estable, soportado por la naturaleza regulada del negocio. La empresa tiene una posición fuerte en el sector de distribución de gas natural en México, Fitch espera que NM mantenga su estructura de capital sólida a pesar del efecto negativo de la pandemia por coronavirus. La naturaleza regulada de sus operaciones y los contratos con clientes industriales y comerciales permiten a la empresa tener resiliencia ante una disminución en la demanda de gas natural. La estrategia actual de la empresa es la de incrementar el número de usuarios en donde ya tiene presencia. NM tiene niveles de apalancamiento bajo y buen acceso a financiamiento bancario y al mercado de deuda. Fitch considera que los montos elevados de distribuciones a los accionistas, mantendrán la generación negativa de flujo de fondos libre (FFL) de la compañía. Al cierre de septiembre de 2020, NM brindaba servicio a alrededor de 1,616,269 clientes mediante una red de distribución de más de 22.7 mil kilómetros en el país.

NM es una subsidiaria de Naturgy Energy Group, S.A. (NEG, calificada en escala internacional en 'BBB' con Perspectiva Estable), empresa multinacional, líder en el sector de gas y electricidad. Fitch considera la calificación de NM de manera independiente a la de su accionista principal debido a la ausencia de garantías y provisiones de incumplimiento cruzado entre las entidades. La agencia opina que, ante una baja en la calificación de su casa matriz, las calificaciones de NM se pueden mantener si las políticas financieras y la estructura de capital de NM permanecen sin cambios.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Implementación de Estrategia es Manejable: NM seguirá la estrategia de su matriz en la búsqueda de una explotación mayor de los activos existentes, una selección mejor de clientes y una continuidad en el pago de dividendos. Fitch considera que el perfil crediticio actual de NM es fuerte. Un nivel de inversiones de capital menor frente a años anteriores permite a NM llevar a cabo este plan estratégico sin aumentar considerablemente su nivel de apalancamiento. La empresa tiene como objetivo mantener un nivel de apalancamiento calculado como deuda total a EBITDA de 2.5 veces (x).

Nivel de Apalancamiento Estable: Al cierre de septiembre de 2020, NM tiene un nivel de apalancamiento calculado como deuda total a EBITDA de 2.3x. La estrategia de saturación de la red

actual, mejorar la rentabilidad de la base de clientes y de mantener el nivel actual de distribuciones a los accionistas, disminuirá los niveles de inversiones de capital requeridos y mantendrá la salida de flujo a través de dividendos. Fitch espera que la empresa conserve un nivel de apalancamiento de 2.3x al cierre de 2020 y que este nivel se incremente marginalmente a 2.5x a finales de 2021.

Desempeño Sólido: NM presenta estabilidad y visibilidad en la operación y riesgo de negocio estable. Al cierre de septiembre de 2020, 87% de los ingresos de NM son regulados y provienen del sistema de tarifa máxima aplicable, la cual NM presenta para su aprobación ante la Comisión Reguladora de Energía (CRE) cada cinco años. Las tarifas aprobadas por 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. La empresa presentó para la aprobación de CRE el plan de tarifas para los siguientes cinco años en julio de 2020.

Riesgo Regulatorio Estable: CRE aprobó el acuerdo mediante el cual se determina a todo el territorio nacional como zona geográfica única para fines de distribución de gas natural por ducto. Con esto se busca eliminar barreras de entrada y generar mayor competencia. Hacia adelante, si NM quiere ampliar su cobertura, ya no tendrá que solicitar la ampliación de la zona geográfica donde opera, solamente modificará su permiso. Este acuerdo de la zona geográfica única respetará los términos y condiciones vigentes al amparo del marco regulatorio anterior. 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 utilizando la red de un tercero o construyendo una red paralela.

Concentración Geográfica: NM opera bajo permisos otorgados por CRE para distribuir el gas natural. Actualmente, los permisos con los que cuenta NM son por zona geográfica y de largo plazo. Al cierre de septiembre de 2020, NM estaba concentrada geográficamente en Monterrey. El área metropolitana de Monterrey representó 55% de sus ventas totales de gigavatios hora (GWh) y 47% de sus clientes totales. Fitch espera que la estrategia de la compañía de incrementar la saturación de la red de distribución existente, así como de enfocarse en clientes rentables, mantenga la concentración geográfica sin cambios importantes.

FGO Estable y FFL Negativo: El fortalecimiento del flujo generado por las operaciones (FGO) al cierre de 2019 se debe principalmente al cambio de estrategia de la compañía. El optimizar la rentabilidad de la base de clientes, así como la saturación de la red existente, ha sido positivo para el flujo de la compañía. Sin embargo, Fitch estima que durante los siguientes dos años el monto de distribuciones a los accionistas sea de hasta MXN3,000 millones, lo que presionaría la generación de FFL y lo mantendría en territorio negativo.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

NM tiene un riesgo bajo de negocios y un perfil financiero sólido, característicos de una empresa de servicios públicos en la categoría de AAA(mex). El riesgo bajo de negocios es apuntalado por un desempeño estable y predecible de sus operaciones. La mayor parte de los ingresos de NM son regulados y provienen del sistema de tarifa máxima. La empresa tiene presencia a nivel nacional,

crecimiento continuo en volumen de ventas y un porcentaje alto de ingresos regulados. El costo del gas natural y sus variaciones son transferidos al cliente final, por lo que la generación de FGO permanece estable. Respecto al FFL, Fitch estima que continuará negativo principalmente debido a un monto alto de distribuciones a los accionistas.

La calificación 'AAA(mex)' de NM compara favorablemente en términos de estabilidad de ingresos, escala, diversificación geográfica, apalancamiento y liquidez con otras emisoras en México con ingresos regulados como Desarrollos Hidráulicos de Cancún, S.A. de C.V. (DHC) [AA+(mex) Perspectiva Estable], la cual presenta menor escala, ingresos regulados y concentración geográfica en el estado de Quintana Roo, y Operadora de Sites Mexicanos, S.A. de C.V. (Opsimex) [AA(mex) Perspectiva Positiva], compañía que tiene presencia nacional e ingresos predecibles; sin embargo, también posee un nivel de apalancamiento alto.

SUPUESTOS CLAVE

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

- disminución en clientes al cierre de 2020 por efecto de la pandemia; crecimiento de un dígito bajo por estrategia de la compañía;
- precios del gas en niveles bajos al cierre de 2020, incrementando ligeramente en 2021;
- inversiones de capital de MXN850 millones al cierre de 2020 y de MXN1,500 millones durante 2021 a 2022;
- dividendos de hasta MXN3,000 millones en 2020 y 2021;
- generación negativa de FFL durante los siguientes tres años;
- Fitch no considera ningún cambio regulatorio.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

- nivel de apalancamiento bruto calculado como deuda total a EBITDA (Pre-IFRS16) por encima de 3.0x de manera sostenida;
- cambios regulatorios o de tarifa que afecten el desempeño de la empresa;
- cambio en las políticas financieras de la matriz que debilite 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 dado que tiene el nivel de calificación más alto en escala nacional de 'AAA(mex)'.

LIQUIDEZ

NM presenta un monto de efectivo e inversiones temporales de MXN2,731 millones y deuda de corto plazo de MXN4,024 millones, de los cuales MXN2,000 millones son de la emisión NM 18-2 con vencimiento en marzo de 2021 y MXN1,366 millones son de un crédito bancario con BBVA Bancomer con vencimiento en junio de 2021. Actualmente la empresa analiza opciones de refinanciamiento. NM cuenta con tres líneas de crédito comprometidas, por un total de MXN2,868 millones de los cuales al cierre de septiembre de 2020 tienen dispuestos MXN2,220 millones. La empresa tiene buen acceso a los mercados de capitales y a créditos bancarios que apuntalan su liquidez financiera.

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 (Junio 26, 2020);

--Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Septiembre 29, 2020);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Junio 8, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 01/diciembre/2020.

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Naturgy México S.A. de C.V. u obtenida de fuentes de información pública

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

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: incluye hasta 30/septiembre/2020.

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.

Fecha del Comité de Clasificación Relevante

30 November 2020

Fitch Ratings Analysts

Velia Patricia Valdes Venegas

Associate Director

Analista Líder

+52 81 4161 7049

Fitch Mexico S.A. de C.V. Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial, Monterrey 64920

Oscar Alvarez

Analyst

Analista Secundario

+52 81 4161 7090

Alberto Moreno Arnaiz

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7033

Media Contacts

Liliana Garcia

Monterrey

+52 81 4161 7066

Rating Actions

ENTITY/DEBT	RATING	RECOVERY	PRIOR
Naturgy Mexico, S.A. de C.V.			
• senior unsecured	ENac LP	AAA(mex)	Nueva Calificación
• NM 21	ENac LP	AAA(mex)	Nueva Calificación
• NM 21-2	ENac LP	AAA(mex)	Nueva Calificación

RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

POSITIVE	⊕	◇
NEGATIVE	⊖	◇
EVOLVING	◊	◆
STABLE	⊙	

Applicable Criteria

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional - Efectivo desde junio 8, 2020 hasta diciembre 22, 2020 \(pub.08 Jun 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub.26 Jun 2020\)](#)

[Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(pub.29 Sep 2020\)](#)

Applicable Models

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 [\(1\)](#)

Additional Disclosures

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Status](#)

Disclaimer

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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO 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 ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Copyright

Derechos de autor © 2021 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. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. 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 afirmó una calificación o una proyección.

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 sustituto 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.

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”.

Fitch Ratings, Inc. está registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Aunque algunas de las agencias calificadoras subsidiarias de NRSRO están listadas en el apartado 3 del Formulario NRSRO y, como tal, están autorizadas a emitir calificaciones en nombre de la NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están listadas en el Formulario NRSRO (no NRSRO) y, por lo tanto, las calificaciones emitidas por esas subsidiarias no se realizan en representación de la NRSRO. Sin embargo, el personal que no pertenece a NRSRO puede participar en la determinación de la(s) calificación(es) emitida(s) por o en nombre de NRSRO.

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.