

30 NOV 2021

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

Fitch Ratings - Monterrey - 30 Nov 2021: 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.

Las calificaciones están respaldadas por el desempeño operativo estable de NM que está soportado por la naturaleza regulada del negocio. NM tiene una posición fuerte en el sector de distribución de gas natural en México. La naturaleza regulada de sus operaciones y los contratos con clientes industriales y comerciales le permiten tener resiliencia ante una disminución en la demanda de gas natural.

NM posee niveles bajos de apalancamiento bruto (calculado como deuda total a EBITDA pre IFRS 16) y buen acceso a financiamiento bancario y al mercado de deuda. Fitch considera que el flujo generado por las operaciones (FGO) de NM se mantendrá estable y que el flujo de fondos libre (FFL) será negativo en los próximos años en función de las distribuciones a los accionistas.

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.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Apalancamiento Bruto Estable: Fitch espera que NM mantenga un apalancamiento bruto de 2.2 veces (x) al cierre de 2021 y que este nivel se mantenga estable en los próximos años. NM seguirá la estrategia de su matriz en busca de una explotación mayor de los activos existentes, una selección mejor de clientes y pagos de dividendos crecientes en función del FGO y de las inversiones de capital. Fitch considera que el perfil crediticio actual de NM es fuerte. Al cierre de septiembre de 2021 (3T21), NM tiene un apalancamiento bruto de 2.2x. El objetivo de NM es mantener un apalancamiento bruto de 2.5x hacia el largo plazo, en la medida en que se realizan las inversiones de capital tendientes al crecimiento del negocio.

Desempeño Sólido: A 3T21, NM brindaba servicio a alrededor de 1.57 millones de clientes mediante una red de distribución de más de 22.9 mil kilómetros en México. NM presenta estabilidad y visibilidad en la operación y riesgo de negocio estable. Al mismo cierre, más de 80% de los ingresos de NM son regulados y provienen del sistema de tarifa máxima aplicable.

NM presenta su tarifa, basada en el plan de negocio e inversiones, para aprobación ante la Comisión

Reguladora de Energía (CRE) cada cinco años, la cual para el período 2020 a 2024 aún está pendiente de aprobarse. 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.

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 3T21, 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, y de enfocarse en clientes rentables, mantenga la concentración geográfica sin cambios importantes.

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.

FGO Estable: Durante 2020, la generación de FGO se fortaleció principalmente debido a una mayor rentabilidad de la base de clientes. Dicha mejora en la mezcla de clientes y en la saturación de la red existente, han resultado positivas para el flujo de efectivo de la compañía. Fitch espera que el FGO se mantenga en niveles de MXN3,500 millones aproximadamente para los próximos años y calcula que durante los siguientes años el monto de distribuciones a los accionistas sea de hasta MXN3,000 millones, lo que junto a las inversiones de capital esperadas anualmente por MXN1,500 millones aproximadamente, 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, características de una empresa de servicios públicos en 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 son transferidos al cliente final, por lo que la generación de FGO permanece estable. Respecto al FFL, Fitch proyecta 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 bruto 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) [AAA(mex) Perspectiva Estable], compañía que tiene presencia nacional e ingresos predecibles; sin embargo, también posee un apalancamiento bruto alto.

SUPUESTOS CLAVE

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

- disminución en clientes al cierre de 2021 por efecto de la estrategia nueva de NM;
- crecimiento de un dígito bajo hacia adelante;
- precios del gas con incrementos importantes en 2021;
- inversiones de capital al cierre de 2021 de MXN1,250 millones, y de aproximadamente MXN1,500 millones hacia adelante;
- dividendos de MXN2,800 millones en 2021 y hasta MXN3,000 millones hacia adelante;
- generación negativa de FFL durante los siguientes tres años;
- 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 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

Perfil Sólido de Liquidez: Al 3T21, NM registró un monto de efectivo e inversiones temporales de MXN4,011 millones y deuda de corto plazo de MXN3,151 millones. La totalidad de la deuda de corto plazo son vencimientos de créditos bancarios, de los cuales a octubre de 2021 ya se habían refinanciado MXN2,000 millones. Adicionalmente se estima un pago de dividendos durante el 4T21 por MXN1,400 millones. NM tiene buen acceso a los mercados de capitales y a créditos bancarios que apuntalan su liquidez financiera.

PERFIL DEL EMISOR

NM es una subsidiaria de NEG Cuenta con una red de distribución de gas natural de más de 22.9 mil

kilómetros en México con la que brinda servicio a más de 1.5 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 (Abril 13, 2021);

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

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

INFORMACIÓN REGULATORIA

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

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/2021

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.

Fitch Ratings Analysts

Oscar Alvarez

Senior Analyst
Analista Líder
+52 81 4161 7090
Fitch Mexico S.A. de C.V. Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial, Monterrey 64920

Velia Patricia Valdes Venegas

Associate Director
Analista Secundario
+52 81 4161 7049

Alberto Moreno Arnaiz



Senior Director
Presidente del Comité de Calificación
+52 81 4161 7033

Media Contacts

Liliana Garcia

Monterrey
+52 81 4161 7066
liliana.garcia@fitchratings.com

Rating Actions

ENTITY/DEBT	RATING		RECOVERY	PRIOR
Naturgy Mexico, S.A. de C.V.	ENac LP	AAA(mex) 	Afirmada	AAA(mex) 
• senior unsecured	ENac LP	AAA(mex)	Afirmada	AAA(mex)
• NM 15 MX91GA030028	ENac LP	AAA(mex)	Afirmada	AAA(mex)

ENTITY/DEBT	RATING		RECOVERY		PRIOR
• NM 18 ENac LP MX91GA030044		AAA(mex)	Afirmada		AAA(mex)
• NM 21 ENac LP MX91NM000036		AAA(mex)	Afirmada		AAA(mex)
• NM 21-2 ENac LP MX91NM000044		AAA(mex)	Afirmada		AAA(mex)

RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

POSITIVE	⊕	◊
NEGATIVE	⊖	◊
EVOLVING	⊙	◆
STABLE	◻	

Applicable Criteria

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub.22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub.13 Apr 2021\)](#)

[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 ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR, LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](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. 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](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 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) O DEL(LOS) SERVICIO(S) COMPLEMENTARIO(S) SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH RATINGS.

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.