



RATING ACTION COMMENTARY

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

Mexico Fri 18 Nov, 2022 - 12:37 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 18 Nov 2022: 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 en 'AAA(mex)' las calificaciones de las emisiones de certificados bursátiles (CB) vigentes.

Las calificaciones de NM se sustentan en su buen desempeño operativo respaldado por la naturaleza regulada de la industria en donde opera. La compañía mantiene 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 potencial disminución en la demanda de gas natural en el segmento doméstico.

NM ha mantenido niveles estables de apalancamiento y en línea con su nivel de calificación, así como un 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 de neutro a ligeramente 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 de riesgo emisor [IDR; *issuer default rating*] 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

Desempeño Sólido: Al 30 de septiembre de 2022, los resultados acumulados de la compañía reflejaron un incremento importante en ingresos de más de 40% con respecto a septiembre de 2021. Lo anterior se

debe principalmente al incremento en el precio del gas en los mercados internacionales. Estos movimientos en el precio del gas impactaron el margen EBTIDA de la compañía dado que ese componente es un *pass through* para el cliente, sin embargo, en términos absolutos, el nivel de EBITDA se mantuvo estable.

NM brinda 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 cierre de septiembre de 2022, más de 80% de los ingresos de NM son regulados y provienen del sistema de tarifa máxima aplicable.

Operaciones Reguladas: Basada en el plan de negocio e inversiones, NM presenta su tarifa para aprobación ante la Comisión Reguladora de Energía (CRE) cada cinco años; para el período 2020 a 2024 la aprobación aún está pendiente. 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 son por zona geográfica y de largo plazo. Al 30 de septiembre de 2022, NM estaba concentrada geográficamente en el área metropolitana de Monterrey. Esta representó 55% de las ventas totales de gigavatios hora (GWh) y 47% de los clientes totales de la compañía. Fitch espera que la concentración geográfica permanezca sin cambios significativos dada la estrategia de la entidad de incrementar la saturación de la red de distribución existente, principalmente en la Ciudad de México, y de enfocarse en clientes rentables.

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 tener que construir una red paralela.

Apalancamiento Bruto Estable: Durante los últimos cinco años, el nivel de apalancamiento bruto de NM se ha mantenido entre 2.0 veces (x) y 2.5x. Fitch estima que la compañía reportará un apalancamiento bruto de 2.2x al cierre de 2022 y que permanecerá por debajo de las 2.5x 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, así como distribución 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 2022, la compañía mantenía 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.

FGO Estable: 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 MXN3,200 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 MXN1,500 millones aproximadamente y que el monto de distribuciones a los accionistas sea de hasta MXN3,000 millones. La agencia espera que 50% del capex sea financiado 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 son transferidos al cliente final, por lo que la generación de FGO permanece estable. Respecto al FFL, Fitch proyecta que continuará negativo principalmente debido al capex y 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 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 presenta un apalancamiento bruto más alto.

SUPUESTOS CLAVE

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

- disminución de clientes al cierre de 2022 por efecto de la estrategia nueva de NM;
- reducción de ingresos de un dígito bajo hacia adelante debido principalmente a la estabilización del precio del gas;
- precios del gas se estabilizan cercanos a los de 2021 durante los próximos años;
- inversiones de capital al cierre de 2022 de MXN1,141 millones y de aproximadamente MXN1,700 millones hacia adelante;
- dividendos de MXN4,000 millones en 2022 y hasta MXN3,000 millones anuales hacia adelante;
- generación de neutra a 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

Liquidez Adecuada: Al 30 de septiembre de 2022, NM registró un monto de efectivo e inversiones temporales de MXN1,078 millones y deuda de corto plazo de MXN1,164 millones, la totalidad de los cuales son vencimientos de créditos bancarios. Durante octubre de 2022 la compañía contrató una línea de crédito comprometida por MXN1,000 millones, que respalda su liquidez en caso de necesitarlo. NM tiene buen acceso 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 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 (Diciembre 2, 2021);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020);
- Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Marzo 8, 2022).

INFORMACIÓN REGULATORIA

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 30/noviembre/2021.

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/2022.

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		AAA(mex) Rating Outlook Stable
	Afirmada			
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
MX91NM000036

ENac LP

AAA(mex)

Afirmada

AAA(mex)

NM 21-2
MX91NM000044

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

Velia Patricia Valdes Venegas

Associate Director

Analista Secundario

+52 81 4161 7049

velia.valdes@fitchratings.com

Alberto Moreno Arnaiz

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7033

alberto.moreno@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Liliana Garcia

Monterrey

+52 81 4161 7066

liliana.garcia@fitchratings.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 Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 02 Dec 2021\)](#)

[Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(pub. 08 Mar 2022\)](#)

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 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 disseminación 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 © 2022 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.

[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.

Energy and Natural Resources Corporate Finance Utilities and Power Latin America Mexico
