

Análisis Detallado

Naturgy México, S.A. de C.V.

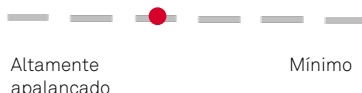
7 de septiembre de 2022

Síntesis de los Factores de Calificación

Riesgo de negocio: **Satisfactorio**



Riesgo financiero: **Intermedio**



Escala Nacional (CaVal)

mxAA+/Negativa/--

CONTACTOS ANALÍTICOS

Juan Barbosa
Ciudad de México
52 (55) 5081-4447
juan.barbosa
@spglobal.com

Daniel Castineyra
Ciudad de México
52 (55) 5081-4497
daniel.castineyra
@spglobal.com

Factores Crediticios Clave

Resumen

Fortalezas clave

Naturgy México, S.A. de C.V. (NM) está expuesta a un solo régimen regulatorio, el cual le permite trasladar las variaciones en los precios internacionales del gas natural al consumidor final, y así mantener resultados operativos relativamente estables.

La compañía cuenta con una adecuada diversificación en las operaciones dentro de México, al contar con 12 permisos de distribución de gas natural en 14 estados del país, además de que no depende de uno o un grupo de clientes.

Riesgos clave

La compañía aplica una política de distribución de dividendos agresivo, lo cual aumenta la presión en su flujo de fondos discrecionales y en su flexibilidad financiera.

Incertidumbre en cuanto a la implementación de la estrategia corporativa a nivel de Naturgy Energy.

La perspectiva negativa en las calificaciones refleja la incertidumbre derivada de la división de los dos negocios a nivel de la controladora de Naturgy México, S.A. de C.V. (NM), **Naturgy Energy Group, S.A. (BBB/Rev. Esp. Negativa/A-2)**. El 10 de febrero de 2022, Naturgy Energy anunció que tiene la intención de dividir el grupo en dos, siendo este su tercer cambio en la dirección estratégica en menos de 18 meses, después de anunciar una estrategia de rotación de cartera en noviembre de 2020, con el objetivo de vender negocios en jurisdicciones con mayor riesgo. En julio de 2021, presentó su plan estratégico 2021-2025, cuyo objetivo era promover el crecimiento orgánico al tiempo que preservado el activo y una estructura integrada. En nuestra opinión, estos constantes cambios han dificultado que Naturgy Energy se centre en ejecutar y generar un crecimiento sostenible, lo que aumenta la incertidumbre sobre una política financiera constante a nivel de NM,

dado que no tenemos claridad sobre el equipo directivo que liderará las dos nuevas entidades. Aunado a lo anterior, entendemos que Naturgy Energy podría disponer de ciertos activos, lo que cambiaría potencialmente el perfil de riesgo de cada entidad. Sin embargo, suponemos que no se ha tomado una decisión final sobre esta división propuesta.

En este contexto, existe incertidumbre sobre el posible impacto que tendrá la división de la controlante en NM, especialmente en la estrategia de saturación de la red de distribución de gas existente, captación de clientes con una adecuada calidad crediticia y optimización del gasto de inversión (capex). Además, genera incertidumbre respecto a la distribución de activos y deuda, estrategia de apalancamiento y política financiera, lo que últimamente podría afectar los indicadores financieros de NM, o debilitar nuestra visión del negocio. A pesar de la incertidumbre, debido a que la mayoría del negocio de NM se concentra en el negocio regulado, el cual cuenta con un marco regulatorio estable, cláusulas que permiten el traslado total del costo de gas al usuario final, y no tiene un riesgo significativo de concentración de clientes, que son en su mayoría clientes residenciales (estos representan más de 90% del total), mantenemos nuestra expectativa de indicadores crediticios estables.

Como resultado de lo anterior, consideramos el negocio de NM más resiliente respecto a los posibles cambios en la estructura corporativa que su controlante. A su vez, la perspectiva negativa de NM refleja las calificaciones de Naturgy Energy, la cual se encuentra en Revisión Especial (*CreditWatch*) con implicaciones negativas. Si bien una baja de calificación de la controlante podría conllevar una baja de calificación de NM, observamos menores implicaciones negativas posibles para NM, lo cual se ve diferenciado con el estatus de *CreditWatch* de la subsidiaria respecto a la controlante.

Esperamos que NM continúe manteniendo márgenes operativos estables e indicadores crediticios saludables en los próximos 12 a 24 meses. Luego de haber dejado atrás la contracción económica debido a los efectos de la pandemia COVID-19, la cual trajo consigo el deterioro en el volumen de gas vendido, cuyo segmento más afectado fue el industrial, hemos visto una recuperación de la demanda de gas en los primeros seis meses de 2022 y que continúe durante la segunda mitad del año. En cuanto a la diversificación de clientes, continuamos esperando que alrededor del 70% de los cargos a industriales sean fijos, independientemente del volumen, y que el segmento residencial represente más de 90% de los clientes de la compañía. Para este año, y en relación con el incremento evidenciado en la primera mitad del año de los precios de gas, esperamos un aumento en los ingresos, como también en los costos operativos. Considerando que la regulación permite a la compañía trasladar los costos del gas a los precios de venta, esperamos resultados operativos estables y sin cambios significativos, lo que daría como resultado en niveles de EBITDA cercanos a \$5,000 millones de pesos mexicanos (MXN) para 2022 y 2023.

Esperamos que NM continúe maximizando la redistribución a los accionistas y la reducción al gasto de inversión.

Esperamos que NM se enfoque en la implementación del plan estratégico de su controlante Naturgy Energy, en el transcurso de los próximos dos a tres años. Este plan busca la saturación de la red de distribución de gas existente y captar clientes con una adecuada calidad crediticia. Esta estrategia implica una optimización del gasto de inversión (capex), el cual esperamos se ubique en torno a MXN1,200 millones - MXN1,500 millones, para los próximos años. Asimismo, esperamos que la compañía se enfoque en una captación de nuevos clientes más estricta, con mayor énfasis en su capacidad e historial de pago, tanto para el segmento doméstico y comercial, como para el industrial o de gran consumo. Lo anterior, al tiempo que maximiza la retribución a los accionistas en forma de dividendos, los cuales esperamos se encuentren en alrededor de MXN4,000 millones – MXN3,000 millones. Por lo tanto, prevemos que NM mantenga indicadores crediticios relativamente estables para el periodo 2022-2023, que se refleje en un índice de deuda a EBITDA ajustado por debajo de 2.3x (veces). Sin embargo, daremos seguimiento puntual a la implementación de la estrategia de Naturgy Energy respecto a la distribución de deuda, política de dividendos, perfil de inversiones, potencial venta de activos, y sus implicaciones sobre NM.

Perspectiva

La perspectiva negativa refleja la incertidumbre derivada de la división de los dos negocios a nivel de su controlante, lo cual podría tener implicaciones negativas para NM en los próximos meses, en caso de una baja de calificación de la controlante, o cambios en la estrategia que implicaría un debilitamiento del negocio o de nuestras expectativas financieras de la subsidiaria mexicana.

Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación de NM si vemos un deterioro en la calidad crediticia del grupo o bien, si registra un desempeño financiero por debajo de nuestras expectativas, particularmente, si observamos un índice de deuda a EBITDA mayor a 3.5x y un índice de flujo de fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda consistentemente por debajo de 18.5%. Esto podría darse como resultado de un incremento en el apalancamiento de la empresa en los siguientes 12 a 24 meses para mantener la agresiva distribución de dividendos, lo que aumentaría los niveles de capex hacia alrededor de MXN2,500 millones como en años anteriores. Asimismo, podríamos bajar la calificación si vemos un debilitamiento del negocio de NM como consecuencia de la nueva estrategia del grupo tras la división en dos grupos.

Escenario positivo

Podríamos revisar la perspectiva a estable si vemos que Naturgy Energy concluye el proceso de división de los negocios sin un impacto negativo en la política financiera, operaciones o al perfil financiero de NM.

Nuestro Escenario Base

Supuestos

- Debido al actual plan estratégico de NM de saturar la red existente y no incrementar agresivamente su base de clientes, esperamos que el número de clientes aumente entre 0%-2% en 2022 y 2023, y se mantenga entre 1.6 y 1.7 millones. Esto, aunado a nuestras expectativas de una recuperación del producto interno bruto (PIB) de México de aproximadamente 1.7% para este año y de 1.9% para 2023. Esperamos también un aumento en los volúmenes vendidos en relación con el año anterior de aproximadamente 1-2%, derivado de la correlación positiva entre el crecimiento económico y la demanda de gas natural. Vea los supuestos macroeconómicos de S&P Global Ratings: ["Panorama económico para América Latina en el tercer trimestre de 2022: Resiliente en lo que va del año, con condiciones más difíciles a futuro"](#), publicado el 27 de junio de 2022.
- Incremento promedio en las tarifas de distribución dependiendo de los niveles de inversiones realizadas, como también en la inflación de México, la cual esperamos que sea de 7.4% para 2022 y de 4.1% para 2023 y que el tipo de cambio se ubique en MXN20.15 por US\$1 en 2022 y MXN20.75 por US\$1 para 2023. Con base en lo mencionado anteriormente, esperamos un aumento de alrededor del 5%-7% para el próximo año, compensando los ajustes de 2021 y 2022 que aún no se han aprobado.
- Inversiones de alrededor de MXN1,200 millones para 2022 y 2023, y
- Distribución de dividendos, en línea con el nuevo plan estratégico, de alrededor MXN3,000 millones para los siguientes 12 a 24 meses.

Con base en estos supuestos, llegamos a los siguientes indicadores crediticios:

- Deuda a EBITDA de alrededor 2.0x - 2.3x para 2022 y 2023, y
- Flujo de efectivo operativo libre (FOCF, por sus siglas en inglés) a deuda alrededor de 30%.

Indicadores Principales

Naturgy México S.A. de C.V. - Indicadores principales

Millones de MXN	2021	2022 E	2023 E	2024 E	2025 E
EBITDA	5,109	4,900-5,300	5,100-5,500	5,500-5,900	5,500-5,900
Margen de EBITDA (%)	29.5	24-26	28-30	29-31	29-31
Deuda ajustada/EBITDA (x)	1.6	2.0-2.3	2.0-2.3	2.0-2.3	2.0-2.3
OCF/Deuda (%)	49	23-25	27-30	27-30	27-30
Cobertura de intereses con FFO	6.6	4.9-5.1	4.9-5.1	4.9-5.1	4.9-5.1

E : Esperado. FFO: Fondos operativos. FOC F: Flujo de efectivo operativo libre

Descripción de la empresa

NM distribuye y comercializa gas natural en distintas zonas geográficas de México mediante permisos que le otorgó la Comisión Reguladora de Energía (CRE), los cuales contemplan 153 localidades del país (delegaciones, localidades y/o municipios). A septiembre de 2021, la compañía contaba con 1.6 millones de clientes y una red de distribución de 22,900 kilómetros. La mayor cantidad de clientes se concentran en la ciudad de Monterrey y sus municipios colindantes.

La compañía desarrolla sus actividades de distribución y comercialización de gas natural, una vez que lo adquiere de Pemex, Trafigura México S.A. de C.V., BP Energía México S. de R.L. de C.V. y del Centro Nacional de Control del Gas Natural (CENAGAS), entre otros.

Asimismo, NM presta diversos servicios no regulados relacionados con su actividad de distribución. Dichos servicios incluyen: comercialización de gas, soluciones de eficiencia energética, soluciones de movilidad sostenible y servicios adicionales.

Análisis Comparativo

Para nuestro análisis comparativo hemos incluido activos de distribución y comercialización de gas.

En opinión de S&P Global Ratings, NorteGas Energía Distribución, S.A.U. (Nortegas), empresa de distribución, es un par comparable. Tanto NM, como Nortegas, se benefician de un margen de EBITDA robusto y similar, aunque la primera está un poco menos apalancada.

Por otro lado, al comprar el perfil de negocio de NM con la de su controladora, Naturgy Energy Group, vemos que esta última cuenta con una penetración de mercado y diversidad geográfica mayor (opera en varios países de América Latina y España), similar a Iberdrola, el segundo mayor generador y distribuidor de energía en España (sus operaciones de red también se extienden a Reino Unido, América Latina y Estados Unidos). Sin embargo, tanto Naturgy Energy como Iberdrola tienen indicadores crediticios más débiles que NM.

En comparación con sus pares que calificamos en escala nacional, opinamos que el negocio de NM tiene una escala menor que, por ejemplo, el de Grupo Bimbo S.A.B. de C.V. o Infraestructura Energética Nova S.A.P.I. de C.V. Sin embargo, los índices de endeudamiento de estas dos compañías, son más altos que los de NM, principalmente, por el tamaño de las compañías, características particulares de las industrias en las que operan, las cuales pueden ser más demandantes de capital.

Naturgy México S.A. de C.V.--Tabla comparativa

	Naturgy México S.A. de C.V.	Infraestructura Energética Nova S.A.P.I de C.V.	Grupo Bimbo S.A.B. de C.V.	Iberdrola S.A.	Nortegas Energía Distribución S.A.U.
	mxAA+/Negativa/-	BBB/Negativa/--	BBB/Estable/--	BBB+/Estable/A-2	BBB-/Estable/--
Millones de MXN					
Año fiscal que concluye el 31 de diciembre de 2021					
Ingresos	17,522.5	37,750.0	348,887.0	911,944.5	5,493.3
EBITDA	5,109.9	18,540.6	49,050.0	258,144.1	4,160.2
FFO	4,417.2	13,334.7	34,380.5	215,850.6	3,496.5
Gastos por intereses	793.1	4,700.7	7,884.0	37,968.5	423.4
Intereses pagados en efectivo	789.2	3,082.0	7,091.5	22,895.4	347.4
Flujo de efectivo de operaciones	4,110.6	13,306.0	39,277.5	162,132.8	2,205.6
Gastos de capital	919.4	7,140.2	21,293.0	167,425.3	811.1
Flujo de efectivo operativo libre	3,191.2	6,165.9	17,984.5	(5,292.5)	1,394.5
Flujo de efectivo discrecional	391.2	6,165.9	11,758.0	(69,245.7)	(2,389.7)
Efectivo e inversiones a corto plazo	3,101.1	4,081.6	8,748.0	94,309.3	3,824.5
Deuda	8,382.2	76,525.2	122,840.5	1,037,248.9	26,220.0
Capital	9,255.9	114,259.7	97,172.5	1,212,405.4	23,805.9
Índices ajustados					
Margen de EBITDA (%)	29.2	49.1	14.1	28.3	75.7
Retorno a capital (%)	23.0	6.6	15.5	8.1	4.3
Cobertura de intereses con EBITDA (x)	6.4	3.9	6.2	6.8	9.8
Cobertura de intereses con FFO (x)	6.6	5.3	5.8	10.4	11.1
Deuda/EBITDA (x)	1.6	4.1	2.5	4.0	6.3
FFO/deuda (%)	52.7	17.4	28.0	20.8	13.3
Flujo de efectivo de operaciones/deuda (%)	49.0	17.4	32.0	15.6	8.4
Flujo de efectivo operativo libre/deuda (%)	38.1	8.1	14.6	(0.5)	5.3
Flujo de efectivo discrecional/deuda (%)	4.7	8.1	9.6	(6.7)	(9.1)

Riesgo del Negocio

El marco regulatorio estable, que permite el traslado total del costo de gas al usuario final, y su posición como el mayor distribuidor de gas de México respaldan nuestra visión de un riesgo de negocio satisfactorio. La compañía opera en una industria de bajo riesgo en México, dado que consideramos que cuenta con un marco regulatorio estable. Además, las tarifas de distribución máximas de gas natural con comercialización no están expuestas al mercado, al transporte, o a la inflación local, lo que equivale a una transferencia “*pass-through*” sobre el precio del gas natural al usuario final, de acuerdo con lo establecido por la CRE.

NM no tiene un riesgo significativo de concentración de clientes y, en su mayoría atiende al segmento residencial, el cual representa más de 90% del total. Sin embargo, la compañía está expuesta a un solo régimen regulatorio y tiene una exposición significativa a Tráfiga y BP energía México S. de R.L. de C.V., ya que son los mayores proveedores de gas natural. Esto se ve contrarrestado por el hecho de que sus operaciones principales se encuentran ubicadas en dos grandes territorios de servicio que tienen una perspectiva de crecimiento económico superior al promedio del país.

Riesgo Financiero

Esperamos que la compañía continúe manteniendo indicadores crediticios estables. Por otro lado, NM mantendrá una política agresiva de distribución de dividendos, la cual es compensada con un menor capex. De acuerdo con la información reportada para los últimos 12 meses que concluyeron el 31 de diciembre de 2021, NM registró índices de deuda a EBITDA de 1.6x y FFO a deuda de 52.7%. Si bien, en la primera mitad del 2020, los ingresos disminuyeron principalmente por una menor demanda de gas y menores precios del energético, los márgenes operativos se mantuvieron estables debido al traslado de costos del gas a precios de venta. Esperamos que, para los próximos años, los márgenes de EBITDA se mantengan entre 35% y 40%, en línea con los observados históricamente, esto permitirá a NM registrar un índice de deuda neta a EBITDA entre 2.0x y 2.3x.

Asimismo, esperamos un flujo de efectivo discrecional negativo en los próximos 12 a 24 meses, debido al plan agresivo de inversión de la compañía.

Naturgy México S.A. de C.V. – Resumen financiero

(Millones de MXN)	A junio 2022	A marzo 2022	A diciembre 2021	A septiembre 2021	A junio 2021
Ingresos	5,793.0	5,335.7	5,662.3	4,168.0	3,735.3
EBITDA	1,261.9	1,403.1	1,278.5	1,201.8	1,220.8
FFO	470.2	1,071.0	692.3	802.0	802.5
Gastos por intereses	234.1	209.2	223.1	199.4	196.8
Ingreso neto de operaciones continuas	226.6	210.6	182.4	199.3	124.0
Flujo de efectivo de operaciones	(2,436.2)	895.1	(620.8)	1,314.6	(431.4)
Gastos de capital	283.6	165.3	691.7	(56.7)	157.1
Flujo de efectivo operativo libre	(2,719.9)	729.8	(1,312.5)	1,371.3	(588.5)
Flujo de efectivo discrecional	(5,719.9)	729.8	(2,712.5)	1,371.3	(1,988.5)
Efectivo e inversiones de corto plazo	1,080.7	3,811.6	3,101.1	4,010.9	2,817.2
Efectivo disponible bruto	1,080.7	3,811.6	3,101.1	4,010.9	2,817.2
Deuda	10,476.5	7,744.0	8,486.8	7,526.8	8,569.2
Capital preferente	7,641.3	9,798.2	9,075.1	10,107.5	9,474.1
Índices ajustados					
Margen de EBITDA (%)	21.8	26.3	22.6	28.8	32.7
Retorno de capital (%)	23.9	23.9	23.3	23.3	22.1
Cobertura de intereses con EBITDA (x)	6.0	6.2	6.3	6.7	6.6
Cobertura de intereses con FFO (x)	4.7	5.7	5.3	6.0	5.3
Deuda/EBITDA (x)	2.1	1.4	1.7	1.6	1.8
FFO/deuda (%)	29.0	43.5	37.3	45.9	37.7
Flujo de efectivo de operaciones/deuda (%)	(8.1)	14.9	15.1	18.3	(1.4)
Flujo de efectivo operativo libre/deuda (%)	(18.4)	2.6	4.6	13.9	(8.3)
Flujo de efectivo discrecional/deuda (%)	(60.4)	(33.6)	(28.4)	(27.9)	(59.7)

Conciliación de los montos reportados por Naturgy México S.A. de C.V. con los montos ajustados por S&P Global Ratings (millones de MXN)

	Deuda	Capital de accionistas	EBITDA	Ingresos operativos	Gasto por intereses	EBITDA ajustado de S&P Global Ratings	Flujo de efectivo proveniente de las operaciones
Últimos 12 meses que concluyeron el 30 de junio de 2021							
Montos reportados por Naturgy México S.A. de C.V. (millones, MXN)	11,239.0	9,256.6	5,106.0	3,970.7	789.2	5,109.9	4,741.7
Ajustes de S&P Global Ratings							
Impuestos pagados en efectivo	--	--	--	--	--	96.4	--
Intereses pagados en efectivo	--	--	--	--	--	(789.2)	--
Pasivos de arrendamientos reportados	206.0	--	--	--	--	--	--
Obligaciones por beneficios postretiro/compensaciones diferidas	38.2	--	3.9	3.9	3.9	--	--
Efectivo disponible e inversiones liquidas	(3,101.1)	--	--	--	--	--	--
Ingresos no operativos (gasto)	--	--	--	204.5	--	--	--
Reclasificación de flujo de efectivo por intereses y dividendos	--	--	--	--	--	--	(631.1)
Participación no dominante/Interés minoritario	--	(0.7)	--	--	--	--	--
Ajustes totales	(2,856.8)	(0.7)	3.9	208.4	3.9	(692.8)	(631.1)
Montos ajustados de S&P Global Ratings	Deuda	Capital	EBITDA	EBIT	Gasto por intereses	Fondos operativos	Flujo de efectivo proveniente de las operaciones
	8,382.2	9,255.9	5,109.9	4,179.1	793.1	4,417.2	4,110.6

Liquidez

Consideramos que la liquidez de NM es adecuada. Prevemos que sus fuentes de liquidez (principalmente flujo de caja operativo y montos disponibles de líneas de crédito comprometidas) serán suficientes para cubrir en más de 1.1x sus obligaciones proyectadas en forma de deuda a corto plazo, capex de mantenimiento de la red y pago de dividendos para los siguientes 12 meses. Asimismo, esperamos que las fuentes menos sus usos se mantendrán positivas, incluso en un escenario de caída en el EBITDA de 10%.

Nuestra evaluación de la liquidez de NM también refleja su buena relación con los bancos, evidenciada por la diversidad de líneas de crédito que tiene la empresa con las diferentes instituciones, acceso a los mercados capitales del cual ha hecho uso en el pasado, y una proactiva y prudente administración de riesgo financiero.

Principales fuentes de liquidez	Principales usos de liquidez
<div><div></div><div>Alrededor de MXN1,080 millones en caja a 30 de junio de 2022, y</div></div>	<div><div></div><div>Deuda de corto plazo de alrededor de MXN1,160 millones a 30 de junio de 2022</div></div>
<div><div></div><div>FFO de aproximadamente MXN3,500 millones en los próximos 12 meses</div></div>	<div><div></div><div>Capex flexible, siendo aproximadamente MXN1,200 millones de mantenimiento, y</div></div> <div><div></div><div>Flexibilidad en la distribución de dividendos, que esperamos sea de aproximadamente MXN3,000 millones</div></div>

Análisis de restricciones financieras (covenants)

Requerimientos

La compañía no cuenta con restricciones financieras bajo su estructura actual de deuda.

Factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo

Indicadores Crediticios ESG

Indicadores de crédito ESG: E-2, S-2, G-4

Los factores de gobernanza son una consideración negativa en nuestro análisis de calificación crediticia de Naturgy México S.A. de C.V. Opinamos que los frecuentes cambios en la dirección estratégica de Naturgy Energy dan como resultado una incertidumbre persistente sobre las perspectivas a largo plazo del grupo, lo que implica un gobierno corporativo más débil que el de sus pares, lo que es una consideración negativa en nuestro análisis de la calificación. La compañía mantiene una agresiva política de dividendos, establecida por su empresa matriz, lo que podría deteriorar la liquidez. Los factores ambientales y sociales tienen una influencia neutral en general, porque Naturgy México solo opera en distribución de gas, pero continuamos monitoreando su dependencia del suministro de gas.



Los indicadores crediticios ESG proveen información y transparencia adicionales a nivel de entidad y reflejan la opinión de S&P Global Ratings sobre la influencia que los factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo/gobernabilidad tienen en nuestro análisis de calificación crediticia. No son una calificación de sostenibilidad ni una Evaluación ESG de S&P Global Ratings. El alcance de la influencia de estos factores se refleja en una escala alfanumérica de 1 a 5, donde 1 = positivo, 2 = neutral, 3 = moderadamente negativo, 4 = negativo y 5 = muy negativo. Para obtener más información, consulte nuestro artículo "Definiciones y aplicación de los indicadores crediticios ESG", publicado el 13 de octubre de 2021.

Influencia de grupo

Continuamos viendo a NM como una subsidiaria estratégicamente importante para su matriz. Debido a que Naturgy Energy ha realizado la venta de activos en la región, como fue el caso de su subsidiaria chilena Compañía General de Electricidad (no calificada), consideramos que para el grupo la región es menos estratégica que en el pasado. Sin embargo, el perfil de grupo de NM refleja que, en nuestra opinión, la empresa continúa siendo más estratégica que las subsidiarias del resto de la región. Nuestro análisis del grupo incorpora que México tiene el mayor número de clientes dentro del segmento de distribución de gas en América Latina del grupo. Además, NM cuenta con el compromiso a largo plazo de Naturgy Energy de apoyar a esta subsidiaria, lo que se ha evidenciado por medio de las garantías que ha brindado, en el pasado, a sus emisiones de deuda.

Clasificaciones de los componentes de las calificaciones

Calificación crediticia de emisor en moneda local	mxAA+/Negativa/--
Riesgo del negocio	Satisfactorio
Riesgo país	Moderadamente elevado
Riesgo de la industria	Muy bajo
Posición Competitiva	Satisfactoria
Riesgo financiero	Intermedio
Flujo de efectivo/apalancamiento	Intermedio
Ancla	
Efecto de diversificación/cartera	Neutral
Estructura de capital	Neutral
Política financiera	Neutral
Liquidez	Adecuada
Administración y gobierno corporativo	Razonable
Análisis comparativo de calificación:	Neutral
Perfil crediticio individual	

Criterios

- [Metodología para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Riesgo de la industria](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 1 de julio de 2019.
- [Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas](#), 13 de noviembre de 2012.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Reflejando el riesgo de subordinación en las calificaciones de emisiones corporativas](#), 28 de marzo de 2018.
- [Criterios Factores Crediticios Clave para la Industria de Servicios Públicos Regulados](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias](#), 10 de octubre de 2021.

Detalle de las calificaciones (al 7 de septiembre de 2022)

Entidad	
Calificación crediticia de emisor	
Escala Nacional (CaVal)	mxAA+/Negativa/--
Calificación de deuda senior no garantizada	
	mxAA+

A menos que se especifique lo contrario, todas las calificaciones en este reporte corresponden a la escala global de calificaciones. Las calificaciones crediticias de S&P Global Ratings en escala global son comparables entre países. Las calificaciones en escala nacional se refieren a emisores y emisiones dentro de un país específico. Las calificaciones de emisión y deuda podrían incluir deuda garantizada por otra entidad, y la deuda calificada que garantiza una entidad.

Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, normalmente de parte de los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, www.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.