

FECHA: 19/02/2021

**BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:**

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	NM
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	NATURGY MÉXICO, SA. DE C.V.
<b>LUGAR</b>	Ciudad de México

**ASUNTO**

S&P Global Ratings asigna calificación de 'mxA+' a los certificados bursátiles por hasta MXN5,800 millones de Naturgy México y confirma calificaciones de 'mxA+'

**EVENTO RELEVANTE**

## Resumen de la Acción de Calificación

\* La empresa distribuidora y comercializadora de gas natural, Naturgy México, S.A. de C.V. (NM), espera realizar, en el corto plazo, dos emisiones de certificados bursátiles a través de vasos comunicantes por un monto de hasta \$5,800 millones de pesos mexicanos (MXN), con claves de pizarra propuestas de NM 21 y NM 21-2 (de acuerdo con información del emisor).

\* Naturgy planea utilizar los recursos provenientes de las emisiones para prepagar deuda existente, financiar capital de trabajo y para otros propósitos corporativos generales.

\* El 19 de febrero de 2021, asignamos nuestra calificación de deuda de largo plazo en escala nacional -CaVal- de 'mxA+' a estas dos nuevas emisiones propuestas de certificados bursátiles (NM 21 y NM 21-2). Asimismo, confirmamos la calificaciones crediticia de emisor, así como las calificaciones de deuda de las emisiones existentes, de 'mxA+' de la empresa.

\* La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que, incluso considerando la implementación de una política más agresiva de remuneración a los accionistas, NM mantendría índices de deuda a EBITDA cercanos a los actuales, de alrededor de 2.5x (veces), y de flujo de fondos operativos a deuda de aproximadamente 30% para los próximos 12 a 24 meses.

## Fundamento de la Acción de Calificación

NM espera llevar a cabo, en el corto plazo, dos nuevas emisiones de certificados bursátiles a través de vasos comunicantes por un monto total de hasta MXN5,800 millones con vencimiento único hasta por cinco años para la serie NM 21, a tasa variable, y vencimiento único hasta por 10 años para la serie NM 21-2, a tasa fija. Dichas emisiones se realizarán bajo su programa vigente por hasta MXN10,000 millones. La empresa destinará los recursos obtenidos de dichas emisiones para el repago de deuda corporativa con vencimiento en el corto plazo, financiar capital de trabajo y para otros propósitos corporativos generales. Incluso, si consideramos esta nueva emisión de deuda, esperamos que NM mantenga su nivel de apalancamiento en línea con nuestras expectativas, con un índice de deuda a EBITDA ajustado menor a 2.5x, y, por ende, consideramos que es neutral para las calificaciones.

Pese al entorno económico actual, opinamos que NM tiene la capacidad de trasladar las variaciones en los precios del gas a los consumidores finales, lo que ayudaría a la compañía a mantener márgenes operativos estables e indicadores crediticios saludables para los próximos 12 a 24 meses. En los primeros nueve meses de 2020, se evidenció una disminución en los volúmenes facturados de gas natural, debido al impacto que ha tenido la pandemia de COVID-19 en la economía, lo que ha resultado una contracción económica en el país. Como resultado de lo anterior, se registró una disminución significativa en los volúmenes de gas vendidos, principalmente, en abril. El segmento más afectado fue el industrial, aunque se ha ido recuperando paulatinamente en los últimos meses a medida que la actividad económica comenzó a reactivarse lentamente. Dado que esperamos que esta recuperación en la demanda de gas del segmento industrial continúe durante los próximos meses, esta podría alcanzar los niveles anteriores a la pandemia a fines de 2021. Es importante mencionar que alrededor de 70% de los cargos a industriales son fijos, independientemente del volumen, y que el segmento residencial representa más del 90% de los clientes de la compañía. Esto ha permitido que NM mantenga márgenes de EBITDA cercanos al 40% versus márgenes cercanos al 35% en 2019. Si bien se han reducido los ingresos, los costos también han registrado una tendencia similar, dado que la regulación permite que la compañía traslade los costos del gas a los precios de venta; esto se traduce en márgenes

FECHA: 19/02/2021

operativos estables y sin cambios significativos bajos este esquema. En este contexto, esperamos que los márgenes se mantengan en alrededor 38% para los siguientes meses, lo que se traduciría en un índice de deuda a EBITDA cercano a 2.0x. Esperamos que NM continúe implementando la nueva estrategia del accionista controlante, Naturgy Energy Group S.A. (BBB/Negativa/A-2), en el transcurso de los próximos años, cuyo objetivo principal es maximizar la retribución a los accionistas, reducir el gasto de inversión y optimizar la operación de sus recursos. Esperamos que NM se enfoque en la implementación del nuevo plan estratégico del grupo en el transcurso de los próximos dos a tres años. Este plan busca, principalmente, la saturación de la red de distribución de gas existente y captar clientes con una adecuada calidad crediticia. Este cambio en la estrategia implica una optimización del gasto de inversión (capex) para los próximos años, el cual esperamos se ubica en torno a MXN1,200 millones- MXN1,500 millones para los próximos años, lo cual es una reducción de aproximadamente el 30% en relación con los niveles esperados previamente. 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 MXN2,000 millones- MXN2,800 millones, en relación con nuestras expectativas previas de alrededor de MXN2,000 millones. De cualquier manera, esperamos que la liquidez de la compañía se mantenga con un índice de fondos sobre usos por encima de 1.1x durante los próximos meses, apoyada principalmente por una sólida posición de caja de alrededor de MXN2,800 millones y niveles de capex y dividendos flexibles. Revisamos el perfil de grupo de NM a estratégicamente importante desde altamente estratégica porque la estrategia del grupo aún está por definirse, y depende de la resolución de la oferta del fondo australiano IFM por el 22.7% de las acciones del grupo, lo cual podría traer incertidumbre en los planes de inversión futuros de la tenedora. Dado que recientemente Naturgy Energy Group vendió su subsidiaria chilena Compañía General de Electricidad (NR), consideramos que la región es menos estratégica para el grupo que en el pasado. Sin embargo, el perfil de grupo de NM refleja que, en nuestra opinión, es más estratégica que el 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 y el compromiso a largo plazo de Naturgy Energy Group de apoyar a su subsidiaria, se ha evidenciado en las garantías que ha brindado, en el pasado, a sus emisiones de deuda. Las calificaciones asignadas a las nuevas emisiones (NM 21 y NM 21-2) de 'mxA++' reflejan la del emisor, dado que no consideramos que haya subordinación sobre las nuevas notas.

#### Perspectiva

La perspectiva estable de la calificación crediticia de emisor refleja nuestras expectativas de que NM mantenga niveles de deuda a EBITDA cercanos a los actuales, de entre 1.8x y 2.3x, y un índice de flujo de fondos operativos a deuda de aproximadamente 25% - 30% para los próximos 12 a 24 meses. Estos indicadores se derivan, principalmente, de nuestra expectativa de la implementación de una política de remuneración a los accionistas más agresiva, la cual se compensará parcialmente por niveles de capex moderados, aunado a los compromisos de optimización de gastos operativos de la compañía.

#### Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación de NM si anticipásemos un desempeño financiero por debajo de nuestras expectativas, particularmente, si observamos un índice de deuda a EBITDA mayor a 3.5x y un 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 compañía en los siguientes 12 a 24 meses para mantener la agresiva distribución de dividendos, de alrededor MXN2,000 millones anuales y si la compañía realiza un capex de alrededor MXN2,500 millones como en años anteriores. Asimismo, una menor relevancia de NM en la estrategia de Naturgy Energy Group, o bien, un deterioro en la calidad crediticia del grupo, podría llevar a una baja en la calificación de NM.

#### Escenario positivo

Aunque es poco probable en el corto a mediano plazo, debido al plan agresivo de distribución de dividendos, podríamos subir las calificaciones de NM, si tomamos una acción de calificación similar sobre Naturgy Energy Group, y, al mismo tiempo, observamos una mejora sostenida de los indicadores financieros de NM, es decir, un índice de deuda a EBITDA menor a 1.75x.

#### Descripción de la empresa

NM distribuye y comercializa gas natural en distintas zonas geográficas de México mediante permisos que le han sido otorgados por la Comisión Reguladora de Energía (CRE), los cuales contemplan 153 localidades del país (delegaciones, localidades y/o municipios). A junio de 2020, la compañía contaba con 1,639,846 clientes y una red de distribución de 22,700 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 TRI, 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).

FECHA: 19/02/2021

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.

Nuestro escenario base

\* 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 2021 y 2022, 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 3.9% para este año, esperamos un aumento en los volúmenes vendidos en relación con el año anterior de aproximadamente 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: "Credit Conditions Emerging Markets: A Vaccine Won't Erase All Risks" publicado el 3 de diciembre de 2020.

\* 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 3.8% para 2021 y de 3.5% para 2022, la de Estados Unidos en 1.9% y 1.8% para los dos próximos años respectivamente, y que el tipo de cambio se ubique en MXN20.5 por US\$1 en 2020 y MXN20.75 por US\$1 para 2021. Con base en lo mencionado anteriormente, esperamos un aumento de alrededor de 2% para los próximos dos años.

\* Inversiones de alrededor de MXN1,200 millones para 2021 y 2022, y

\* Distribución de dividendos, en línea con el nuevo plan estratégico, de alrededor MXN2,800 millones para los siguientes 12 a 24 meses.

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

\* Deuda a EBITDA de alrededor 1.8x - 2.3x para 2021 y 2022, y

\* Flujo de efectivo operativo libre (FOCF, por sus siglas en inglés) a deuda alrededor de 30%.

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 considera 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 administración de riesgo financiero proactiva y prudente.

Las principales fuentes de liquidez incluyen:

\* Alrededor de MXN2,700 millones en caja a septiembre de 2020.

\* FFO de aproximadamente MXN3,000 millones en los próximos 12 meses, y

\* Líneas de crédito comprometidas disponibles por hasta MXN845 millones.

Los principales usos incluyen:

\* Deuda de corto plazo de alrededor de MXN 4,000 millones a septiembre 2020.

\* Capex flexible, siendo de aproximadamente MXN300 millones de mantenimiento, y

\* Flexibilidad en la distribución de dividendos, que esperamos sea de aproximadamente MXN2,800 millones.

Restricciones financieras (covenants)

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

Las nuevas emisiones no cuentan con covenants financieros.

Síntesis de los factores de calificación

Calificación crediticia de emisor

Escala Nacional (CaVal) mxAA+/Estable/--

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

Modificadores

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 19/02/2021

Efecto de diversificación/cartera Neutral  
Estructura de capital Neutral  
Liquidez Adecuada  
Política financiera Neutral  
Administración y gobierno corporativo Satisfactoria  
Análisis comparativo de calificación Neutral

Detalle de las calificaciones de emisión que asignamos

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL	ACTUAL
NM 21	mxAA+	N.C.	N/A	N/A
NM 21- 2	mxAA+	N.C.	N/A	N/A

N.C. - No calificado

Detalle de las calificaciones que confirmamos

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL	ACTUAL
NM 15	mxAA+	mxAA+	N/A	N/A
NM 18	mxAA+	mxAA+	N/A	N/A
NM 18-2	mxAA+	mxAA+	N/A	N/A

### Criterios y Artículos Relacionados

#### Criterios

- \* 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: Riesgo de la industria , 19 de noviembre de 2013.
- \* Metodología para calificar empresas, 19 de noviembre de 2013.
- \* Factores Crediticios Clave para la Industria de Servicios Públicos Regulados, 19 de noviembre de 2013.
- \* Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas, 13 de noviembre de 2012.
- \* Reflejando el riesgo de subordinación en las calificaciones de emisiones corporativas, 28 de marzo de 2018.
- \* Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes, 1 de abril de 2019.
- \* Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país, 19 de noviembre de 2013.
- \* Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 25 de junio de 2018.

#### Artículos Relacionados

- \* Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia.
- \* MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal (Nacional).
- \* Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings.
- \* Propagación del coronavirus erosionará la calidad crediticia de los activos de infraestructura en América Latina, 7 de abril de 2020.
- \* Panorama para empresas y proyectos de infraestructura de América Latina, primer semestre de 2020: Actualización de las principales tendencias corporativas, 27 de julio de 2020.
- \* Análisis Detallado: Naturgy México, S.A. de C.V., 27 de agosto de 2020.
- \* S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAA+' de Naturgy México; la perspectiva es estable, 19 de agosto de 2019.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Consulte los criterios de calificación en [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com).

FECHA: 19/02/2021

com. Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx). Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

### INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 30 de septiembre de 2020.

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas -en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva -por ejemplo, proyecciones financieras-, informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

3) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P Global Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia.

### Contactos

Juan Barbosa, Ciudad de México 52-55-5081-4447 [juan.barbosa@spglobal.com](mailto:juan.barbosa@spglobal.com)

Daniel Castineyra, Ciudad de México, 52 (55) 5081 -4497; [daniel.castineyra@spglobal.com](mailto:daniel.castineyra@spglobal.com)

### MERCADO EXTERIOR