

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAA+' de Naturgy México; la perspectiva es estable

12 de marzo de 2021

Resumen de la Acción de Calificación

- Después de publicar los resultados financieros al cierre de diciembre 2020, opinamos que los principales indicadores crediticios de la empresa distribuidora y comercializadora de gas natural, Naturgy México, S.A. de C.V. (NM), se encuentran en línea con nuestras expectativas previas. La empresa registró un índice de deuda a EBITDA de 1.8x (veces) y un flujo de fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda de 35%, en relación con nuestras expectativas previas de indicadores de 2.0x y 34%, respectivamente.
- El 12 de marzo de 2021, confirmamos nuestra calificación crediticia del emisor y las calificaciones de deuda de 'mxAA+' de la empresa, incluidas las 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 NM 21 y NM 21-2.
- La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que, incluso considerando la implementación de una política más agresiva de remuneración a los accionistas, NM mantendrá índices de deuda a EBITDA cercanos a los actuales, de alrededor de 2.5x, y de FFO a deuda de aproximadamente 30% para los próximos 12 a 24 meses.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

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

CONTACTOS SECUNDARIOS

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

Fundamento de la Acción de Calificación

Después de publicar los resultados financieros al cierre de diciembre de 2020, estos estuvieron en línea con nuestras expectativas previas. Pese al entorno económico desafiante, 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 el año fiscal 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 en 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 35%, en línea con los evidenciados 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 operativos estables y sin cambios significativos bajos este esquema. En este contexto, esperamos que los márgenes se mantengan en alrededor 35% para los siguientes meses, lo que se traduciría en un índice de deuda a EBITDA cercano a 2.0x.

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 \$5,800 millones de pesos mexicanos (MXN) con vencimiento único hasta por cinco años para la serie NM 21, a tasa variable, y amortizaciones de capital para el año ocho y 10 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 2.3x, y, por ende, consideramos que es neutral para las calificaciones.

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 Group S.A.](#) (BBB/Negativa/A-2), 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. Este cambio en la 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 MXN2,500 millones – MXN3,000 millones. Por lo tanto, esperamos que NM mantenga indicadores crediticios relativamente estables para el periodo 2021-2022, con niveles de deuda a EBITDA ajustados por debajo de 2.3x.

Vemos a NM como una subsidiaria estratégicamente importante para su matriz. Debido a que Naturgy Energy Group ha comenzado a ejecutar esta estrategia con la venta de su subsidiaria chilena Compañía General de Electricidad (NR), 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, 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. Además, NM cuenta con el compromiso a largo plazo de Naturgy Energy Group 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. Las calificaciones asignadas a las nuevas emisiones (NM 21 y NM 21-2) de 'mxAA+' reflejan la del emisor, dado que no consideramos que haya subordinación sobre las nuevas notas.

Perspectiva

La perspectiva estable 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 FFO 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 anticipáramos un desempeño financiero por debajo de nuestras expectativas, particularmente, si observamos un índice de deuda a EBITDA mayor a 3.5x y un FFO 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, de alrededor MXN2,000 millones anuales y si su capex es 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 detonar 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 la subsidiaria mexicana, es decir, un índice de deuda a EBTIDA menor a 1.75x.

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 diciembre de 2020, la compañía contaba con 1,587,392 clientes y una red de distribución de 22,807 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), 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.

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. Prevedemos 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.

Las principales fuentes de liquidez incluyen:

- Alrededor de MXN2,400 millones en caja a diciembre de 2020.
- FFO de aproximadamente MXN3,200 millones en los próximos 12 meses, y
- Líneas de crédito comprometidas disponibles por hasta MXN116 millones.

Los principales usos incluyen:

- Deuda de corto plazo de alrededor de MXN4,000 millones a diciembre 2020.
- Capex flexible, siendo de aproximadamente MXN850 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	
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 que confirmamos

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ACTUAL	PERSPECTIVA/ REV. ESPECIAL ANTERIOR
NM 15	mxAA+	mxAA+	N/A	N/A
NM 18	mxAA+	mxAA+	N/A	N/A
NM 21	mxAA+	mxAA+	N/A	N/A
NM 21- 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 para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [Factores Crediticios Clave para la Industria de Servicios Públicos Regulados](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Riesgo de la industria](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Calificaciones por arriba del soberano – Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos](#), Noviembre 19, 2013
- [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.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Reflejando el riesgo de subordinación en las calificaciones de emisiones corporativas](#), 28 de marzo 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 asigna calificación de 'mxAA+' a los certificados bursátiles por hasta MXN5,800 millones de Naturgy México y confirma calificaciones de 'mxAA+', 19 de febrero de 2021.](#)

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 para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.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. Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 31 de diciembre 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.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAA+' de Naturgy México; la perspectiva es estable

Copyright © 2021 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 (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), 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 S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER 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 INTERRUPTIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones 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, 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 (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener 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 esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a 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, el cual es pagado normalmente por 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.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.capiq.com (por suscripción) y pueden 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.standardandpoors.com/usratingsfees.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.