

FECHA: 22/11/2023

**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 confirmó calificaciones de 'mxAA+' de Naturgy México tras revisión tarifaria; la perspectiva se mantiene estable

**EVENTO RELEVANTE**

Resumen de la Acción de Calificación

\* Luego de que el regulador, Comisión Reguladora de Energía (CRE) emitió una serie de resoluciones en donde se aprueba la actualización tarifaria para cinco de las zonas que representan más del 95% de los ingresos de Naturgy México S.A. de C.V. (NM), por medio de las cuales establece, en promedio, una disminución tarifaria del 6% en relación con la tarifa existente, esperamos indicadores de apalancamiento de alrededor de 2.5x (veces) para los próximos dos años, ligeramente por encima del 2.2x-2.3x que esperábamos anteriormente.

\* Si bien esperamos indicadores de apalancamiento más altos para los próximos dos años, opinamos que la estabilidad de los flujos operativos observados en los años anteriores; la optimización de costos operativos y de su cartera de clientes, aunado a nuestras expectativas que se realicen ajustes inflacionarios en tiempo y forma sobre la tarifa para los próximos años son factores que apoyan las calificaciones actuales.

\* En consecuencia, el 22 de noviembre de 2023, confirmamos nuestra calificación crediticia de emisor y las calificaciones de deuda en escala nacional -CaVal- de 'mxAA+' de Naturgy México S.A. de C.V. (NM). La perspectiva se mantiene estable.

\* La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que NM mantenga niveles de deuda a EBITDA de alrededor de 2.5x en los próximos 12 a 24 meses. Nuestras estimaciones consideran la reciente revisión tarifaria y que continúe una activa política de remuneración a los accionistas, la cual se compensa parcialmente por niveles de inversiones de capital moderados, aunado a los compromisos de optimización de los gastos operativos de la compañía.

Fundamento de la Acción de Calificación

Si bien esperamos que la reciente revisión tarifaria resulte en un indicador de apalancamiento ligeramente más alto de la compañía, de alrededor de 2.5x para los próximos dos años, esperamos que las futuras actualizaciones tarifarias por inflación se realicen en tiempo y forma, lo que le permitiría a la compañía mantener la estabilidad de los flujos de efectivo que ha evidenciado en los últimos años. Luego de tres años de demoras en la actualización tarifaria, la CRE emitió en septiembre y octubre pasados las actualizaciones pertinentes para las concesiones de las zonas de Monterrey, Ciudad de México, Bajío, Saltillo y Toluca, en donde se ha establecido una revisión en las tarifas de la compañía de una reducción promedio de 6% aproximadamente. Esta actualización incorpora los ajustes inflacionarios que debieron de haber ocurrido desde 2020, año en el que se efectuó la última actualización por inflación, junto con la actualización de la tarifa con relación al periodo 2016-2020, la cual se debió de haber aplicado en 2021. Debido a que el ajuste tarifario incorpora las inversiones realizadas en el periodo anterior, lo cual se traduciría en una disminución tarifaria considerando la reducción en inversiones que implementó la compañía a partir del 2018, y que el ajuste se implementa de manera retroactiva, la actualización resulta en una disminución del 6% aproximadamente sobre la tarifa existente.

Consideramos el resultado de la actualización como un evento aislado, ya que incorpora de forma retroactiva la nueva tarifa que se encuentra relacionada con las inversiones realizadas entre el 2016-2020. Esto se dio principalmente por el cambio en la política financiera de la compañía de reducir inversiones para saturar la red existente, y cumplir con la nueva política de distribuciones de dividendos a partir de 2018, junto con la demora en otorgar la actualización por parte de la CRE, la cual debió de haber ocurrido en 2021.

En este sentido, la nueva tarifa resulta en un incremento en nuestras expectativas de endeudamiento, al resultar en un índice de deuda a EBITDA alrededor de 2.5x esperado para 2024-2025, en relación con las previamente esperadas de 2.2x-2.3x para el mismo periodo, en donde asumíamos un ajuste tarifario al alza cercano a 5%.

FECHA: 22/11/2023

Si bien el aumento en este indicador de apalancamiento resulta en la revisión del perfil de riesgo financiero a 'significativo' desde 'intermedio', esperamos que la estabilidad de los flujos de efectivo registrada en los últimos años, junto con las políticas de reducción de costos operativos y mejora en la cartera de clientes implementada, así como nuestras expectativas de que los ajustes inflacionarios en las tarifas se implementen en tiempo y forma en los próximos años respalden las calificaciones de Naturgy México.

Esperamos que NM mantenga su política financiera en línea con la estrategia global de grupo. De la misma manera, esperamos que la empresa continúe enfocándose en la implementación del plan estratégico de su controlante Naturgy Energy Group S.A. (NE; BBB/Estable/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. Además, este plan implica una optimización del gasto de inversión (capex), el cual esperamos se ubique cercana a \$1,700 millones de pesos mexicanos (MXN) para los próximos años. Asimismo, esperamos que la compañía se enfoque en una captación más estricta de nuevos clientes, 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, busca maximizar la retribución a los accionistas en forma de dividendos, los cuales esperamos se encuentren cercanos a MXN2,000 millones. Por lo tanto, estimamos que NM mantenga indicadores crediticios relativamente estables para el periodo 2022-2023, con un índice de deuda a EBITDA en torno a 2.5x. De tal manera, junto con las futuras actualizaciones tarifarias, daremos seguimiento puntual a la implementación de la estrategia de NE, especialmente, a la distribución de deuda, política de dividendos, perfil de inversiones, potencial venta de activos, y sus implicaciones sobre NM.

Continuamos considerando a NM como una subsidiaria estratégicamente importante para su matriz. El perfil de grupo de NM refleja que, en nuestra opinión, la empresa continúa siendo más estratégica en comparación con las subsidiarias del resto de la región. Nuestro análisis del grupo incorpora que NM tiene el mayor número de clientes dentro del segmento de distribución de gas en América Latina del grupo. Además, NE tiene el compromiso de apoyar a NM en el largo plazo, lo que es evidente a través de las garantías que ha brindado a sus emisiones de deuda.

#### Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestras expectativas de que NM mantenga niveles de deuda a EBITDA de cercano a 2.5x, y un índice de fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda de aproximadamente 20% a 25% para los próximos 12 a 24 meses. Estos indicadores son resultado, principalmente, de nuestra expectativa de la continuidad de una política activa de remuneración a los accionistas, la cual compensa parcialmente niveles de capex moderados, aunado a los compromisos de optimización de gastos operativos de la compañía.

#### Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de NM si la compañía registra un desempeño financiero por debajo de nuestras expectativas, particularmente, si observamos un índice de deuda a EBITDA sostenidamente mayor a 3.5x. Esto podría darse como resultado de futuras revisiones tarifarias por debajo de nuestras expectativas, como también de un incremento en el apalancamiento de la empresa en los siguientes 12 a 24 meses derivado de una menor posición de caja para mantener las distribuciones de dividendos, de alrededor MXN2,000 millones anuales.

#### Escenario positivo

Aunque es poco probable en el corto a mediano plazo, debido al plan de distribución de dividendos, podríamos subir las calificaciones de NM, si observamos una mejora sostenida de los indicadores financieros, al mantener 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 otorgó la CRE, los cuales contemplan 153 localidades del país (delegaciones, localidades y/o municipios). A noviembre de 2023, la compañía contaba con 1.6 millones de clientes y una red de distribución de 23,100 kilómetros. Con una concentración de clientes en la ciudad de Monterrey y los municipios colindantes a este.

La compañía desarrolla sus actividades de distribución y comercialización de gas natural, una vez que lo adquiere de Pemex TRI, Tráfico 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

#### 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 2024 y 2025, y se mantenga entre 1.6 y 1.7 millones. Esto, aunado a nuestras expectativas de un aumento del producto interno bruto (PIB) de México de aproximadamente 1.7% para

FECHA: 22/11/2023

2024 y de 2% para 2025, esperamos 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.

\* 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 entre 3%-4% para 2024 y 2025. Con base en lo mencionado anteriormente, esperamos aumentos en línea con la inflación para los próximos dos años.

\* Inversiones de alrededor de MXN1,700 millones para 2023 y 2024, y

\* Distribución de dividendos, en línea con el nuevo plan estratégico, de alrededor MXN2,000 millones para los siguientes 12 a 24 meses.

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

\* Deuda a EBITDA en torno a 2.5x para 2024 y 2025, y

\* Flujo de efectivo operativo libre (FOCF, por sus siglas en inglés) a deuda alrededor de 20%-25%.

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 de 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 mantengan positivas, incluso en un escenario de caída de 10% del EBITDA.

Nuestra evaluación de la liquidez de NM también refleja su buena relación con los bancos, la cual es evidente por la diversidad de líneas de crédito que tiene con las diferentes instituciones, su acceso a los mercados de capitales (a los que ya ha acudido), y una proactiva y prudente administración de riesgo financiero.

Las principales fuentes de liquidez incluyen lo siguiente:

\* Alrededor de MXN3,100 millones en caja al 30 de septiembre de 2023, y

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

Los principales usos incluyen lo siguiente:

\* Deuda de corto plazo de alrededor de MXN4,074 millones a septiembre 2023.

\* Capex flexible, siendo de aproximadamente MXN500 millones de mantenimiento, y

\* Flexibilidad en la distribución de dividendos, que esperamos sea de aproximadamente MXN2,000 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.

Factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) que se consideran para esta acción de calificación:

- Gestión de riesgo, cultura y supervisión

Los factores de gobierno corporativo son actualmente una consideración moderadamente negativa, dado que la subsidiaria mexicana mantiene una activa política de dividendos, establecida por su empresa matriz, lo que podría deteriorar su liquidez.

Los factores ambientales y sociales tienen una influencia neutral en general, ya que NM solo opera en distribución de gas; sin embargo, continuamos monitoreando su dependencia del suministro de gas.

Síntesis de los factores de calificación

Naturgy México S.A. de C.V.

Calificación crediticia de emisor

Escala Nacional mxAA+/Estable/--

Riesgo del negocio Satisfactorio

Riesgo país Moderadamente elevado

Riesgo de la industria Muy bajo

Posición competitiva Satisfactoria

Riesgo financiero Significativo

Flujo de efectivo/apalancamiento Significativo

Ancla

Modificadores

Efecto de diversificación/carera Neutral

Estructura de capital Neutral

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 22/11/2023

Liquidez Adecuada  
Política financiera Neutral  
Administración y gobierno corporativo Razonable  
Análisis comparativo de calificación Neutral

### Detalle de las calificaciones

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 para calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 8 de junio de 2023.
- \* Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias, 10 de octubre de 2021.
- \* Metodología de calificaciones de grupo, 1 de julio de 2019.
- \* 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.
- \* Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos, 16 de diciembre de 2014.
- \* 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: Riesgo de la industria , 19 de noviembre de 2013.
- \* Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país, 19 de noviembre de 2013.
- \* Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas, 13 de noviembre de 2012.

#### 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.
- \* Panorama del sector corporativo y de infraestructura en América Latina - 2023: Fundamentales débiles, fondeo selectivo, 13 de febrero de 2023.
- \* Panorama del sector corporativo e infraestructura de América Latina -Segundo semestre de 2023: Mercado se descongela, pero sigue frío, 6 de julio de 2023.
- \* S&P Global Ratings revisó perspectiva de Naturgy México a estable de negativa; confirmó calificaciones de 'mxAA+', 2 de junio de 2023.

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. Para obtener más información, consulte nuestros Criterios de Calificación en [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings). Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se encuentran en el sitio público de S&P Global Ratings en [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings).

#### INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 30 de septiembre de 2023.

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.

FECHA: 22/11/2023

---

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. Por favor considere que puede haber casos en los que el PCR refleja una versión actualizada del Modelo de Calificaciones en uso a la fecha de la última Acción de Calificación Crediticia aunque la utilización del Modelo de Calificaciones actualizado se consideró innecesaria para arribar a esa Acción de Calificación Crediticia. Por ejemplo, esto podría ocurrir en el caso de las revisiones impulsadas por un evento (event-driven) en las que se considera que el evento que se está evaluando no es relevante para correr la versión actualizada del Modelo de Calificaciones. Obsérvese que, de acuerdo con los requerimientos regulatorios aplicables, S&P Global Ratings evalúa el impacto de los cambios materiales a los Modelos de Calificaciones y, cuando corresponde, emite Calificaciones Crediticias revisadas cuando lo requiera el Modelo de Calificaciones actualizado.

### 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