

Fitch Ratifica en 'AAA(mex)' Calificaciones de Gas Natural México; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Octubre 16, 2014): Fitch Ratings ratificó en 'AAA(mex)' las calificaciones de Gas Natural México, S.A. de C.V. (GNM). La Perspectiva es Estable.

La ratificación incluye las siguientes calificaciones:

Gas Natural México, S.A. de C.V.:

- Calificación en Escala Nacional de Largo Plazo en 'AAA(mex)';
- Calificación a la emisión de Certificados Bursátiles denominados GASN 11 en 'AAA(mex)';
- Calificación a la emisión de Certificados Bursátiles denominados GASN 11-2 en 'AAA(mex)'.

Las calificaciones de GNM, se fundamentan en la garantía incondicional e irrevocable otorgada por su accionista principal, Gas Natural SDG, S.A. (GN SDG) calificada 'BBB+'/Perspectiva Estable en escala Internacional por Fitch. El 16 de octubre de 2014, Fitch ratificó la Calificación en Escala Internacional de GN SDG en 'BBB+'/Perspectiva Estable reflejando la visión de que la adquisición de CGE tendrá un impacto moderadamente positivo en el perfil de negocios de GN SDG, debido al incremento en la diversificación geográfica, así como a una expectativa de desapalancamiento rápido posterior a la adquisición.

Fitch espera que la adquisición debilite los indicadores crediticios temporalmente por encima de la directriz de calificación negativa para los siguientes 12 meses (asumiendo una adquisición de 100% de las acciones). Fitch espera que el indicador deuda neta ajustada a Flujo Generado por las Operaciones (FGO) regrese a los niveles adecuados con el nivel de calificación, (por debajo de 4.0x) en 2016-2017, debido al desapalancamiento el cual está en línea con la estrategia de la empresa.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES DE GN SDG

Adquisición de CGE:

El 12 de octubre de 2014, GN SDG acordó adquirir 54% de CGE de un grupo accionista controlador, posteriormente la empresa hará una oferta pública por la participación restante. El 100% está valuado en USD3.3 mil millones (EUR2.6 mil millones) basado en el precio por acción ofrecido. En el escenario considerado por Fitch, se asumió que GN SDG compraría el 100% de CGE. En el 2013, el EBITDA de CGE fue de EUR0.6 mil millones y el indicador deuda neta ajustada a EBITDA de 3.3x.

Perfil de Negocios Moderadamente Fuerte:

Fitch considera que la adquisición va a tener un impacto moderadamente positivo en el perfil de negocios de GN SDG, debido una mayor diversificación geográfica, incluyendo a Chile (A+/Stable) el cual es uno de los países de Latinoamérica con calificación soberana más alta y que tiene un régimen regulatorio predecible. Como resultado de la adquisición Gas Natural cambiará su mezcla de negocios, Español contra Negocios Internacionales a 49%:51% desde 56%:44%, reduciendo la exposición de la compañía al mercado Español, el cual ha sido sujeto de cambios regulatorios desfavorables durante los últimos años.

Fitch considera a CGE como una estrategia buena para GN SDG, debido a su concentración tanto en la distribución de gas natural como en la distribución y transmisión de electricidad, la regulación alta en sus ingresos y su posición líder de mercado en Chile. Fitch espera una reducción moderada en la rentabilidad del negocio de distribución de gas natural de CGE debido a cambios planeados en la regulación.

Métricas Crediticias Temporalmente Débiles:

Fitch espera que la adquisición debilite temporalmente los indicadores crediticios por encima de la guía establecida por la agencia para tomar una acción de calificación negativa de deuda neta ajustada a FGO (cercano o por encima de 4x durante los siguientes 12 meses) asumiendo una adquisición del 100% de las acciones. Estas métricas provocarán que el emisor se encuentre en el límite del rango de calificación. Sin embargo, Fitch proyecta que el indicador deuda neta ajustada a FGO regresará a los niveles en línea

con las métricas crediticias adecuadas para su calificación (por debajo de 4.0x) en el 2016 y, debido al desapalancamiento el cual está en línea con la estrategia de la compañía, mejorarán posteriormente en el 2017.

Recortes Regulatorios en Electricidad:

Una serie de cambios regulatorios en el sector eléctrico Español desde 2012, han reducido el EBITDA anual de GN SDG por alrededor de EUR0.6 mil millones, de acuerdo con las estimaciones de la compañía. Fitch espera que otras reformas (pagos de capacidad y suspensión de actividad) afecten en menor medida las ganancias futuras. El riesgo legal permanece conforme las medidas nuevas son probadas en las cortes.

Exposición Menor en Redes de Gas:

Se espera que los cambios recientes en marco regulatorio del sector de gas en España impidan el crecimiento futuro de un Déficit Tarifario (DT) y que introduzcan mecanismos para eliminar el DT pendiente en el sistema (alrededor de EUR0.4 mil millones al cierre de 2013). De acuerdo con las estimaciones de Fitch, el impacto negativo en los cambios regulatorios en el EBITDA de GN SDG es de EUR45 millones en 2014 y de alrededor de EUR90 millones por año en adelante. Los recortes regulatorios son menores que los vistos en el negocio eléctrico, ya que el DT acumulado de gas es sustancialmente menor que el DT de electricidad.

Perfil de Negocios Balanceado:

Las calificaciones están soportadas por la integración fuerte del perfil de negocios de GN SDG en los segmentos de gas y de electricidad. Una parte importante de los ingresos de la compañía (52% del EBITDA al primer semestre de 2014) son regulados y derivan principalmente de las actividades de distribución de gas y electricidad tanto en España como en Latinoamérica, dando visibilidad del flujo de efectivo. Esto es a pesar de que los cambios regulatorios de 2012-2014 en España redujeron los ingresos regulados. La adquisición de CGE va a incrementar ligeramente la proporción de EBITDA regulado. Además, alrededor de 5% del EBITDA generado durante el primer semestre de 2014 era quasi-regulado; comprendiendo principalmente la generación contratada de largo plazo en Latinoamérica (PPAs) y generación en régimen especial en España.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Eventos que pudieran derivar en acciones positivas de calificación para GNSDG incluyen:

- Reducción en el apalancamiento con niveles de deuda neta ajustada a FGO de 3.0x o inferiores sobre una base sostenida de tiempo y coberturas de FGO a intereses de 5.5x o superiores también de manera sostenida.
- Mejora significativa en el ambiente operativo y regulatorio.

Factores futuros que pudieran ocasionar acciones negativas de calificación para GNSDG incluyen:

- Deuda neta ajustada a FGO o por encima de 4.0x y FGO a cobertura de intereses por debajo de 4.5x de manera sostenida.
- Deterioro del sistema operativo o medidas gubernamentales adicionales que reduzcan el flujo de efectivo.

Las calificaciones de GNM están limitadas al alza dado el nivel de calificación en escala nacional de 'AAA(mex)'. Por su parte, una acción negativa de calificación en GNSDG o una falta de apoyo o garantía por parte de GNSDG hacia GNM, pudieran presionar la calificación de GNM y de las emisiones de Certificados Bursátiles.

Contactos Fitch Ratings:

Velia P. Valdés (Analista Líder)
Analista
Fitch México S.A. de C.V.
Prol. Alfonso Reyes 2612,
Monterrey, N.L. México

Alberto de los Santos (Analista Secundario)
Director Asociado

Alberto Moreno (Presidente del Comité de Calificación)
Director Senior

Relación con medios: Denise Bichara, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.
E-mail: denise.bichara@fitchratings.com.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La última revisión de las calificaciones de riesgo de Gas Natural México, S.A. de C.V. fue en enero 13, 2014.

La información financiera de la compañía, considerada para la calificación, corresponde a junio 30, 2014.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por el emisor y/u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria. Para mayor información sobre Gas Natural México S.A. de C.V., así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas www.fitchratings.mx y www.fitchratings.com.

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cual puede consultarse en nuestra página web www.fitchratings.mx en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

Las calificaciones mencionadas, constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la empresa, en base al análisis de su trayectoria y de su estructura económica y financiera, sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para determinar estas calificaciones, de ninguna manera, son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora y/o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Agosto 29, 2013);
- Metodología de Calificación de Corto Plazo para Empresas No Financieras (Septiembre 09, 2013);
- Metodología de Calificaciones Nacionales (Diciembre 13, 2013);
- Vínculo entre Matriz y Subsidiaria (Septiembre 09, 2013).

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.MX. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.