

Fecha de Publicación: 11 de junio de 2015

Comunicado de Prensa

S&P califica con 'mxAA+' emisiones de certificados bursátiles por hasta MXN3,000 millones de Gas Natural México, y confirma calificaciones riesgo crediticio y GASN 11

Contactos analíticos:

Stéphanie Allès, México 52 (55) 5081-4416, stephanie.alles@standardandpoors.com

José Coballasi, México 52 (55) 5081-4414, jose-coballasi@standardandpoors.com

Resumen

- Gas Natural México es la mayor empresa de servicios de distribución de gas natural en México; su desempeño financiero se ha mantenido dentro de nuestras expectativas.
- Asignamos la calificación de deuda en escala nacional de 'mxAA+' a las emisiones de certificados bursátiles por un monto conjunto de hasta MXN3,000 millones.
- Al mismo tiempo, confirmamos nuestras calificaciones de riesgo crediticio y de la emisión de certificados bursátiles GASN 11 de 'mxAA+' de la empresa.
- La perspectiva es estable y refleja nuestra expectativa de que la razón de deuda a EBITDA de GNM se ubicará por debajo de 3.5x, y que su razón de FFO a deuda estará por arriba del 23% durante los siguientes dos años.

Acción de Calificación

México, D.F., 11 de junio de 2015.- Standard & Poor's asignó hoy su calificación de deuda en escala nacional –CaVal– de 'mxAA+' a las emisiones de certificados bursátiles por un monto conjunto de hasta \$3,000 millones de pesos mexicanos (MXN), con claves de pizarra GASN 15 y GASN 15-2, de Gas Natural México S.A. de C.V. (GNM).

Las emisiones GASN 15 y GASN 15-2 se realizarán al amparo del programa de certificados bursátiles de GNM por hasta MXN10,000 millones con carácter revolvente, con un plazo de cinco años. GNM planea usar los recursos para refinanciar parte de su deuda.

Al mismo tiempo, confirmamos las calificaciones de riesgo crediticio y de la emisión de certificados bursátiles GASN 11 de 'mxAA+' de la empresa. La emisión GASN 11 está garantizada por su casa matriz española, Gas Natural SDG S.A. (BBB/Estable/A-2).

Fundamento

La serie GASN 15 paga intereses a una tasa fija de manera semestral y tiene un plazo de vigencia de hasta 10 años. La serie GASN 15-2 pagará una tasa variable (TIIE 28 días + sobretasa) en pagos mensuales con vencimiento en tres años después de su emisión. Ambas series pagarán el principal en un solo pago en la fecha de vencimiento.

Nuestra calificación de riesgo crediticio de GNM considera nuestra evaluación de su perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*) y nuestra opinión de que es una subsidiaria 'altamente estratégica' para su matriz española Gas Natural SDG.

Evaluamos el perfil de riesgo del negocio de GNM como 'satisfactorio'. La compañía es la mayor empresa de servicios de distribución de gas natural en México. A finales del 2014, la empresa contaba con alrededor de 1.4 millones de usuarios en ocho regiones, con una red de distribución de 19,018 kilómetros. Más de la mitad de sus clientes se ubican en la zona metropolitana de Monterrey, que es la segunda ciudad más importante del país. GNM cuenta con ocho permisos de distribución de gas natural en el país, la mayoría de los cuales se le concedieron entre 1997 y 1998 (por un plazo de 30 años). Además, la empresa cuenta con varios negocios no regulados relacionados con la distribución de gas natural.

En octubre de 2014, GNM ganó la licitación de distribución de gas natural en los Municipios de Cajeme y Navojoa, en el Estado de Sonora; y Ahome, Choix, El Fuerte, Guasave y Salvador Alvarado, en el Estado de Sinaloa. Asimismo, la compañía ganó la licitación para distribuir gas natural en los Municipios de Culiacán, Elota, Mazatlán y Navolato, también en Sinaloa, en febrero de 2015. El gasto de inversión estimado para ambos proyectos suma alrededor de MXN350 millones en los primeros cinco años.

Nuestra calificación también considera que la compañía está expuesta a un solo régimen regulatorio que permite trasladar el precio del gas natural al consumidor final, y que cuenta con un solo proveedor de gas natural, Pemex Gas y Petroquímica Básica (un organismo subsidiario de Petróleos Mexicanos [mxAAA/Estable/mxA-1+]). Sin embargo, esto último está mitigado por su concentración en los dos territorios con mayor población en México (Monterrey y Ciudad de México), ambas ciudades tienen perspectivas de crecimiento económico por arriba del promedio nacional.

Nuestro análisis sobre el perfil de riesgo del negocio de GNM también considera su rentabilidad que evaluamos como 'satisfactoria' con base en el crecimiento promedio proyectado de cinco años de 15% del retorno sobre el patrimonio neto, y nuestra expectativa de que dichos indicadores de rentabilidad exhibirán un patrón de volatilidad en línea con el promedio de la industria. Esta expectativa se basa en nuestra opinión de que el marco regulatorio en México permitirá a GNM trasladar las variaciones en los precios del gas natural al cliente final, y en nuestras proyecciones que indican estabilidad en los indicadores macroeconómicos del país.

Evaluamos el perfil de riesgo financiero de GNM como 'intermedio', lo que evidencia la fortaleza en sus principales indicadores financieros históricos y proyectados. Además, estimamos que la razón de deuda a EBITDA de GNM se mantendrá por debajo de 3.5 veces (x), y que su razón de flujo proveniente de operaciones (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda se ubicará por arriba de 23% en los siguientes dos años. En los últimos 12 meses que concluyeron el 31 de marzo del 2015, el desempeño de GNM ha estado acorde con nuestras expectativas. La compañía reportó niveles de deuda a EBITDA y FFO a deuda de 2x y 56%, respectivamente, en línea con lo que esperábamos.

Consideramos que GNM es una subsidiaria 'altamente estratégica' para Gas Natural SDG, en virtud de que opera en la principal línea de negocios del grupo y dada la importancia de América Latina y, especialmente, de México, en los planes de crecimiento del grupo.

La calificación en escala nacional de la emisión de certificados bursátiles de largo plazo (GASN 11) de GNM refleja la garantía incondicional e irrevocable otorgada por Gas Natural SDG. Por lo tanto, la calificación está limitada por el perfil significativo de riesgo financiero de la empresa española. Esto está en línea con el perfil de riesgo financiero de otros emisores/garantes en la categoría de 'mxAA'. Los indicadores financieros para los emisores con calificaciones en dicha categoría son, en general, más débiles en relación con los que tienen una calificación de 'mxAAA' que muestran perfiles de riesgo financiero 'intermedio' y 'moderado'.

Liquidez

Consideramos que la liquidez de GNM es 'adecuada'. Preveemos que las fuentes de liquidez de la empresa serán suficientes para cubrir sus obligaciones proyectadas para este año.

Principales fuentes de liquidez

- Efectivo y equivalentes por MXN117 millones al 31 de marzo de 2015,
- FFO de aproximadamente MXN1,700 millones en 2015,
- Líneas disponibles por MXN1,972 millones del *Club Deal*, y
- Préstamo bancario por MXN600 millones, con vencimiento de seis meses.

Principales usos de liquidez

- Gasto de inversión (capex) de alrededor de MXN1,900 millones en 2015, y
- Vencimientos de deuda por MXN2,542 millones, cifras al 31 de marzo del 2015, para los próximos 12 meses, que correspondían a los certificados bursátiles GASN 11-2.

En mayo de 2015, GNM pago sus certificados bursátiles GASN 11-2 con el remanente del *Club Deal*, y con un préstamo bancario de MXN600 millones. La compañía planea, a través de las emisiones de certificados bursátiles GASN 15 y GASN 15-2 por hasta MXN3,000 millones cada una, prepagar deuda existente.

Nuestro análisis de liquidez también incorpora factores cualitativos, entre ellos nuestra opinión de que la compañía tiene sólidas relaciones con los bancos, evidenciado por el *Club Deal* con BBVA Bancomer, Banamex, HSBC México y Banco Santander por MXN3,000 millones con vencimiento en julio 2017. Además, como miembro del grupo de Gas Natural SDG, y al beneficiarse de la 'fuerte' liquidez de este último, consideramos que GNM tiene la capacidad de resistir eventos de alto impacto y baja probabilidad con una limitada necesidad de refinanciamiento y acceso a los mercados de capitales. Además, opinamos que tanto GNM como Gas Natural SDG tienen una proactiva y prudente administración de riesgo financiero.

Perspectiva

La perspectiva estable de GNM considera nuestras proyecciones de que el índice de deuda a EBITDA se ubicará por debajo de 3.5x y que su razón de FFO a deuda estará por arriba del 23% en los próximos dos años. Asimismo, debido a la estrecha relación con su principal accionista, la perspectiva estable también refleja la de Gas Natural SDG. Respecto a esta última, Standard & Poor's espera que la empresa española mantenga indicadores crediticios financieros proporcionales a nuestra evaluación de su perfil de riesgo financiero como 'significativo'. Consideramos que el grupo mantendrá un índice de FFO a deuda de 18%-20% durante 2014-2016, pese a la demanda persistentemente débil de electricidad y gas en España, a la creciente incertidumbre en torno a los márgenes del gas natural licuado (GNL), que se derivan de los precios más estrechos y de una potencial sobreoferta, y a pesar de la incertidumbre vinculada con la integración de la empresa de servicios públicos chilena, General de Electricidad (CGE), que recientemente adquirió Gas Natural SDG.

Consideramos que el riesgo regulatorio en España ha disminuido como resultado de la reforma más reciente del gobierno sobre energía y gas. Esperamos que la generación de flujo de efectivo se vea apoyada por el crecimiento de las operaciones reguladas de los emisores en América Latina, a pesar del inminente restablecimiento de tarifas en México, Colombia y Brasil. En nuestra opinión, el modelo de negocio de Gas Natural SDG resistirá la persistencia de condiciones difíciles de operación, y su mayor diversificación geográfica, una presencia más fuerte en América Latina y una mayor flexibilidad de su negocio de GNL contribuirán a la generación de flujo de efectivo y al desapalancamiento de la deuda, aunque a un ritmo menor que en el pasado. Por consiguiente, esperamos que Gas Natural SDG registre efectivo positivo después de *capex* y de pago de dividendos en 2014-2016, permitiendo al grupo continuar con sus esfuerzos de desapalancamiento que iniciaron desde 2010.

Escenario negativo

Un desempeño financiero de GNM muy por debajo de nuestras expectativas, particularmente, un índice de deuda a EBITDA mayor a 4.5x y un FFO a deuda de por debajo de 23% podría resultar en una baja de su calificación.

Además, una baja en Gas Natural SDG llevaría a una baja en GNM. Podríamos bajar las calificaciones de la española si tomamos una acción similar sobre las calificaciones soberanas de España en más de dos niveles (*notches*), ya que nuestros criterios permiten un diferencial máximo de dos niveles entre la calificación soberana y la de un emisor corporativo con una exposición 'elevada' al riesgo país. Podríamos también bajar las calificaciones de Gas Natural SDG si su FFO ajustado a deuda cae por debajo de 15%. La causa más probable de tal descenso sería un importante impacto adverso inesperado debido a medidas regulatorias en América Latina, una significativa erosión del margen de las operaciones de GNM o una adquisición de monto considerable financiado con deuda.

En caso de una baja en la calificación de la escala global de Gas Natural SDG de un nivel (*notch*) podríamos bajar un nivel la calificación en escala nacional de las emisiones de certificados bursátiles de GNM.

Escenario positivo

En caso de un alza en la calificación de Gas Natural SDG acompañado con una mejora sostenida en el desempeño financiero de GNM por arriba de nuestras expectativas, particularmente, una razón de FFO a deuda mayor a 35%, podría llevar a un alza de la calificación de la subsidiaria mexicana y de sus emisiones de deuda GASN 15 y GASN 15-2.

Asimismo, podríamos considerar tomar una acción de calificación positiva si el índice de FFO ajustado a deuda del grupo mejora de manera sostenida a más de 23%. Sin embargo, no vemos que esto ocurra durante 2014-2016, de acuerdo con nuestro escenario base. No obstante, si subimos las calificaciones de Gas Natural SDG, dicha alza estaría limitada a dos niveles por encima de la calificación soberana en moneda extranjera de España, el máximo que permiten nuestros criterios.

En caso de una mejora en la calificación de la escala global de Gas Natural SDG subiríamos la calificación en escala nacional de la emisión de certificados bursátiles de GNM, con clave de pizarra GASN 11, aun y cuando la calificación de GNM no subiera.

Resumen de las calificaciones

Calificación de riesgo crediticio: mxAA+/Estable/--

Riesgo del Negocio: Satisfactorio

- Riesgo país: Moderadamente elevado
- Riesgo de la industria: Muy bajo
- Posición competitiva: Satisfactorio

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: Fuerte
- Análisis comparativo de calificación: Neutral

Criterios

- [Metodología para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [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](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología de Calificaciones de Grupo](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras](#), 13 de noviembre de 2012.
- [Criterios Factores Crediticios Clave para la Industria de Servicios Públicos Regulados](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Criterios: Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.
- [Calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 22 de septiembre de 2014.
- [Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de Standard & Poor's](#), 30 de septiembre de 2014.
- [Criterios para calificar empresas 2008: Calificación de emisiones](#), 15 de abril de 2008.

Artículos Relacionados

- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#), 15 de mayo de 2014.
- [Escala Nacional \(CaVal\) – Definiciones de Calificaciones](#), 24 de octubre de 2013.
- [Standard & Poor's asigna calificación de 'mxAA+' a Gas Natural México; la perspectiva es estable](#), 16 de mayo de 2014.
- [Boletín: Calificaciones y perspectivas de Gas Natural y Subsidiarias no se ven afectadas por el anuncio de la adquisición de CGE de Chile](#), 14 de octubre de 2014.
- [Standard & Poor's confirma calificaciones de 'mxAA+' de Gas Natural México; la perspectiva se mantiene estable](#), 19 de diciembre de 2014.
- [Summary: Gas Natural SDG S.A.](#), 24 de febrero de 2015.

Información Regulatoria Adicional

1) *Información financiera al 31 de marzo de 2015.*

2) *La calificación se basa en información proporcionada a Standard & Poor's 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) *En cumplimiento con la Disposición QUINTA de las Disposiciones Aplicables a las Instituciones Calificadoras de Valores, se comunica que Gas Natural Mexico, S.A. de C.V. ha informado a Standard & Poor's que los Certificados Bursátiles arriba detallados han sido calificados por Fitch Ratings en fecha 9 de junio de 2015 [AAA (mex)]. Standard & Poor's no ha tenido participación alguna en la calificación citada y no tiene ni asume responsabilidad alguna a su respecto, incluyendo por la presente publicación.*

Copyright © 2015 por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P). Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta información puede ser 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 autorización previa por escrito de S&P. S&P, sus filiales y/o sus proveedores tienen derechos de propiedad exclusivos en la información, incluyendo las calificaciones, análisis crediticios relacionados y datos aquí provistos. Esta información no debe usarse para propósitos ilegales o no autorizados. Ni S&P, ni sus filiales ni sus proveedores o directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad de la información. S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes no son responsables de errores u omisiones, independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso de tal información. S&P, SUS FILIALES Y PROVEEDORES NO EFECTÚAN GARANTÍA EXPLÍCITA O IMPLÍCITA ALGUNA, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR. En ningún caso, S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes serán responsables frente a terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso de la información contenida aquí incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Las calificaciones y los análisis crediticios relacionados de S&P y sus filiales y las declaraciones contenidas aquí son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna. S&P no asume obligación alguna de actualizar toda y cualquier información tras su publicación. Los usuarios de la información contenida aquí no deben basarse en ella para tomar decisiones de inversión. Las opiniones y análisis de S&P no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza tareas de auditoría ni asume obligación alguna de revisión o verificación independiente de la información que recibe. S&P mantiene ciertas 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 relación a cada uno de los procesos analíticos.

S&P Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis crediticios relacionados, 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.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcredportal.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.standardandpoors.com/usratingsfees.