

FECHA: 19/08/2019

**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 confirma calificaciones de 'mxAA+' de Naturgy México; la perspectiva es estable

**EVENTO RELEVANTE**

Resumen de la Acción de Calificación

\* Esperamos que Naturgy México (NM) continúe implementando en el transcurso de los próximos años la nueva estrategia del accionista controlante, Naturgy Energy Group, cuyo principal objetivo es maximizar la retribución a los accionistas, reducir el gasto de inversión y optimizar la operación de sus recursos. En este contexto, esperamos que NM mantenga indicadores crediticios relativamente estables para el periodo 2019-2020, con niveles de deuda a EBITDA ajustados de alrededor de 2.5x (veces).

\* El 19 de agosto de 2019, confirmamos nuestras calificaciones crediticias de emisor y de las emisiones de certificados bursátiles de 'mxAA+' de NM.

\* La perspectiva estable refleja nuestras expectativas de que NM mantenga niveles de deuda a EBITDA cercanos a los actuales de alrededor de 2.5x y un índice de flujo operativo a deuda de aproximadamente 26% 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 que será parcialmente compensada por menores gastos de capital en relación con nuestras proyecciones anteriores, aunado a los compromisos de reducción y optimización de gastos operativos de la compañía. Asimismo, debido a la cercana relación de NM con su matriz, la subsidiaria mexicana refleja la perspectiva de Naturgy Energy Group.

Fundamento de la Acción de Calificación

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 nuevo plan busca, principalmente, la saturación de la red de distribución de gas existente y captar clientes con una adecuada calidad crediticia, a diferencia de una expansión más agresiva que contemplaba un incremento en la base de clientes de alrededor 150,000 para los siguientes 12 a 24 meses. Este cambio en la estrategia implica una reducción sustancial en su gasto de inversión (capex) para los próximos años, que ahora se ubicaría en torno a \$1,500 millones de pesos mexicanos (MXN) frente a los MXN2,500 millones que habíamos contemplado en nuestras proyecciones anteriores. Asimismo, esperamos que la compañía favorezca la captación de nuevos clientes más estricta, de acuerdo con su capacidad e historial de pago, tanto para el segmento doméstico y comercial, como para el industrial o de gran consumo; al tiempo que maximiza la retribución a los accionistas en forma de dividendos, que ahora se ubicarían alrededor de MXN2,000 millones.

Esperamos que, bajo el nuevo plan estratégico, NM mantenga indicadores crediticios estables, sin presentar cambios significativos en los siguientes dos años, con un índice de deuda a EBITDA de alrededor 2.5x y un índice de flujo operativo (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda de alrededor 26%. Sin embargo, en nuestra opinión, esta política, al representar un cambio drástico con el plan estratégico anterior, si no se implementa exitosamente por un periodo muy prolongado, podría comprometer la generación de flujo de efectivo de la compañía en el largo plazo. Este riesgo debilita nuestra visión del marco de administración y gobierno corporativo de NM, respecto al plan estratégico previo.

Asimismo, las calificaciones de NM continúan reflejando nuestra opinión que la compañía es una subsidiaria altamente estratégica para su matriz española Naturgy Energy Group (BBB/Estable/A-2). Esto se basa en que la empresa mexicana opera la línea principal de negocios del grupo, junto con la importancia que tiene México, como uno de los países estratégicos, con la mayor cantidad de clientes y es el tercero en generación de EBITDA para el grupo en la región de América Latina.

Perspectiva

FECHA: 19/08/2019

La perspectiva estable refleja nuestras expectativas de que NM mantenga niveles de deuda a EBITDA cercanos a los actuales, de alrededor de 2.5x, y un índice de flujo operativo a deuda de aproximadamente 26% 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 que será parcialmente compensada por menores gastos de capital en relación con nuestras proyecciones anteriores, aunado a los compromisos de reducción y optimización de gastos operativos de la compañía. Asimismo, debido a la cercana relación de NM con su matriz, la subsidiaria mexicana refleja la perspectiva de Naturgy Energy Group.

### Escenario negativo

Podríamos tomar una acción de calificación negativa sobre NM si anticipamos 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 23%. Esto podría ser 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 anual o si la compañía realiza un capex de alrededor MXN2,500 millones como en años anteriores. Asimismo, una acción de calificación negativa sobre Naturgy Energy Group llevaría a una acción similar sobre NM.

### Escenario positivo

Aunque, en el corto y mediano plazo, es improbable, 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 EBTIDA menor a 1.75x y FFO a deuda mayor a 50%.

### 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). Al cierre del 2018, la compañía contaba con 1,794,107 clientes y una red de distribución de 22,511 kilómetros. La mayor cantidad de clientes se concentran en la ciudad de Monterrey y sus municipios colindantes.

NM 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).

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 nuevo plan estratégico de NM de saturar la red existente y no incrementar agresivamente su base de clientes, esperamos que el número de clientes disminuya entre 3%-4% en 2019. Sin embargo, esperamos un crecimiento marginal en 2020, en línea con nuestras expectativas de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México de 1.8%. Lo anterior, derivado de la correlación positiva entre el crecimiento económico y la demanda de gas natural. Vea los supuestos macroeconómicos de S&P Global Ratings: "Optimism Fades Despite Fed's Pause" publicado el 27 de junio de 2019.

\* Incremento promedio en las tarifas de distribución, en línea con lo publicado por la CRE en el diario oficial de la nación en febrero de 2019, de 8.5% para 2019. Para 2020, un incremento en tarifas en línea con los ajustes anuales establecidos por la CRE, que toma como referencia la inflación de México, la de Estados Unidos y las variaciones en el tipo de cambio (MXN/US\$). Esperamos que la inflación de México sea de 3% para 2020, la de Estados Unidos en 2.1%, y que el tipo de cambio se ubique en MXN19.5MXN por US\$1 en 2019 y MXN20.23 por US\$1 para 2020.

\* Derivado de lo anterior, esperamos un crecimiento en los ingresos de alrededor 3% para los próximos 12 a 24 meses.

\* Inversiones de alrededor MXN1,500 millones para 2019 y 2020, y

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

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

\* Deuda a EBITDA de alrededor 2.5x para 2019 y 2020, y

\* FFO a deuda alrededor de 26%.

### 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

FECHA: 19/08/2019

siguientes 12 meses. Asimismo, esperamos que las fuentes menos usos se mantendrán positivas, incluso en un escenario de decrecimiento de 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.

Principales fuentes de liquidez a junio 30 de 2019:

- \* Efectivo y equivalentes por MXN1,870.3 millones;
- \* FFO de aproximadamente MXN2,400 millones; y
- \* Líneas de crédito comprometidas por hasta MXN3,387 millones.

Principales usos de liquidez a junio 30 de 2019 para los siguientes 12 meses:

- \* Deuda de corto plazo de alrededor MXN1,000 millones;
- \* Capex de mantenimiento de la red de alrededor MXN200 millones; y
- \* Pago de dividendos por MXN2,000 millones.

Síntesis de los factores de calificación

Entidad  
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 Intermedio  
Flujo de efectivo/apalancamiento Intermedio  
Modificadores  
Efecto de diversificación/carera Neutral  
Estructura de capital Neutral  
Liquidez Adecuada  
Política financiera Neutral  
Administración y gobierno corporativo Satisfactoria  
Análisis comparativo de calificación Neutral

Detalle de las calificaciones

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 para calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 25 de junio de 2018.
- \* 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, 1 de abril de 2019.

FECHA: 19/08/2019

- \* Metodología de calificaciones de grupo, 19 de noviembre de 2013.
- \* Uso del listado de Revisión Especial (CreditWatch) y Perspectivas, 14 de septiembre de 2009.
- \* Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras, 13 de noviembre de 2012.
- \* Reflejando el riesgo de subordinación en las calificaciones de emisiones corporativas, 28 de marzo de 2018.
- \* Criterios Factores Crediticios Clave para la Industria de Servicios Públicos Regulados, 19 de noviembre de 2013.

### Artículos Relacionados

- \* Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia.
- \* MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal (Nacional).
- \* ¿Plan de gobierno de AMLO es la respuesta para que los diferentes sectores en México tengan éxito?, 4 de julio de 2018.
- \* Análisis de escenarios y de sensibilidad: Las políticas de AMLO y la renegociación del TLCAN definirán el futuro del sector corporativo en México, 6 de agosto de 2018.
- \* Preguntas Frecuentes: Cómo formula, utiliza y revisa S&P Global Ratings los supuestos de precios de materias primas internacionales, 28 de septiembre de 2018.
- \* S&P Global Ratings confirma calificaciones crediticia de emisor y deuda de 'mxA+' de Gas Natural México; la perspectiva es estable, 21 de mayo de 2018.

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). 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 junio de 2019.

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

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

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 19/08/2019

---

Candela Macchi, Buenos Aires, +54 (11) 4891-2110; [candela.macchi@spglobal.com](mailto:candela.macchi@spglobal.com)  
Marcelo Schwarz, Sao Paulo, +55 (11) 3039-9782; [marcelo.schwarz@spglobal.com](mailto:marcelo.schwarz@spglobal.com)

### MERCADO EXTERIOR