

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

---

**Fitch Ratings - Monterrey, N.L.- (Enero 31, 2018):** Fitch Ratings ratificó en 'AAA(mex)' las calificaciones de Gas Natural México, S.A. de C.V. (GNM) y mantuvo la Perspectiva en Estable. La lista completa de las calificaciones se muestra al final del comunicado.

Las calificaciones de GNM reflejan su desempeño operativo estable, su potencial de crecimiento y su posicionamiento fuerte en la República Mexicana. La empresa tiene permiso para prestar el servicio de distribución de gas natural en las zonas geográficas: de Monterrey, Nuevo León; la Ciudad de México; Toluca, Estado de México; el Bajío; Saltillo, Coahuila; Nuevo Laredo, Tamaulipas; la zona geográfica del Noreste; la zona de Sinaloa; la zona geográfica de la Región de Valle-Cuautitlán-Texcoco-Hidalgo, a partir del 21 de enero de 2017; la zona geográfica de Tabasco a partir del 27 de octubre de 2017 y las zonas de Campeche y la Metropolitana de Mérida a partir del 21 de diciembre de 2017. La empresa enfrenta el vencimiento de las emisiones de Certificados Bursátiles GASN11 por MXN1460 millones y GASN15-2 por MXN1,500 millones durante 2018, las cuales Fitch espera que refinancie con éxito.

Fitch espera que con los cambios regulatorios recientes GNM continúe incrementando su presencia en el país y aumente tanto su número de clientes como el alcance de su red. Con la reforma energética han surgido cambios que buscan promover el desarrollo de la industria del gas natural. Recientemente la Comisión Reguladora de Energía (CRE) aprobó el acuerdo por el cual se determina a todo el territorio nacional como zona geográfica única para fines de distribución de gas natural. Este acuerdo elimina los límites a la extensión de los sistemas de distribución por medio de ductos y otorga a los distribuidores mayor flexibilidad en sus planes de crecimiento y despliegue de su red. Al cierre de septiembre de 2017, GNM brinda servicio a alrededor de 1,741,278 clientes, mediante una red de distribución de más de 20,932 kilómetros en el país.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

#### Desempeño Sólido:

GNM presenta estabilidad, visibilidad y riesgo bajo de negocio. La empresa realiza continuamente inversiones de capital enfocadas en la expansión y mejora de su red. La inclusión de zonas geográficas nuevas, así como la tendencia demográfica en las zonas en las que opera permiten un incremento continuo en el número de clientes. Históricamente alrededor de 92% de los ingresos de GNM son regulados y provienen del sistema de tarifa máxima aplicable; la cual GNM presenta para su aprobación ante la Comisión Reguladora de Energía (CRE) cada 5 años. La última fue aprobada en marzo de 2016.

Las tarifas aprobadas por CRE deben ser suficientes para cubrir los costos de operación y mantenimiento de los servicios. El modelo para determinarlas permite que se ajusten por inflación, tipo de cambio, factor de eficiencia y costos trasladables. Las tarifas varían por tipo de cliente y zona geográfica.

#### Riesgo Regulatorio Bajo:

GNM opera con permisos otorgados por CRE para distribuir el gas natural. Actualmente los permisos con los que cuenta GNM son por zona geográfica y de largo plazo. Recientemente, la CRE aprobó el acuerdo mediante el cual se determina a todo el territorio nacional como zona geográfica única para fines de distribución de gas natural por ducto, con esto se busca eliminar barreras de entrada y generar mayor competencia. Hacia adelante, si GNM quiere ampliar su cobertura más allá de las zonas geográficas donde opera ya no tendrá que solicitar la ampliación de la zona geográfica sino solamente modificar su permiso. Este acuerdo de la zona geográfica única respetará los términos y condiciones vigentes al amparo del marco regulatorio anterior. Aparte del marco regulatorio, las barreras altas de entrada de competidores a las zonas de operación persisten ya que es poco atractivo usar la red de un tercero o construir una red paralela para distribuir gas natural.

La CRE está facultada para supervisar, monitorear e inspeccionar tanto las operaciones como el cumplimiento cabal de los permisos otorgados a GNM. Además puede imponer sanciones administrativas y multas.

## **Concentración Geográfica:**

Al cierre de septiembre de 2017, GNM está concentrada geográficamente en Monterrey. El área metropolitana de Monterrey representa 56% de sus ventas totales de GHW y 49% de sus clientes totales. A septiembre de 2017, GNM ha realizado inversiones de capital por MXN1,470 millones, de los cuales alrededor de 80% han sido destinados a la expansión de su red. Para 2018 y 2019, GNM planea continuar con inversiones fuertes de capital en niveles alrededor de los MXN3,500 millones. Fitch considera que esto último incrementará su diversificación geográfica en los próximos 2 años.

## **FGO Estable, FFL negativo:**

El incremento continuo en el número de clientes, así como la aplicación del sistema de tarifas máximas, son factores que se reflejan en una estabilidad en la generación de Flujo Generado por las Operaciones (FGO). Los ingresos de GNM se dan por los servicios de distribución y comercialización de gas natural. El costo del gas natural y sus variaciones son transferidas y absorbidas por el cliente final; razón por la cual el ingreso por la venta del insumo y su costo de adquisición se compensa completamente. Fitch espera que las inversiones altas de capital, utilizadas principalmente para el despliegue de red, mantengan a la generación de Flujo de Fondos Libre (FFL) en territorio negativo durante los siguientes 4 años.

## **Volatilidad de Ingresos:**

La variación en el nivel de ventas de GNM se explica por la volatilidad en el precio del gas natural, por la falta de cobertura contra el mismo, por el comportamiento estacional de su demanda, así como por el tipo de cambio. Una disminución en el precio del gas natural reduce los ingresos y refleja una mejora de los márgenes operativos (EBITDA a Ingresos). Mientras, un incremento en ellos tiene un efecto contrario en los márgenes y puede presionar los requerimientos de capital de trabajo y, a su vez, la generación del FGO de la empresa para cubrir dicho aumento.

## **Apalancamiento Bajo:**

Al cierre de septiembre de 2017, GNM registró un nivel de deuda total a EBITDA de 2.0 veces (x). La deuda total incluyendo gastos de formalización e intereses devengados de GNM suma MXN6,701 millones y consiste en Certificados Bursátiles (CB) y Deuda Bancaria. Las tres emisiones de CB son las siguientes: GASN 11 por MXN1,460 millones, garantizados por su matriz Gas Natural SDG con vencimiento en mayo de 2018; GASN15-2, por MXN1,500 millones, a tasa variable, sin garantía y con vencimiento en julio de 2018 y GASN 15 por MXN1,300 millones, a tasa fija, sin garantía y con vencimiento en julio de 2025. El resto de la deuda es bancaria y con vencimiento entre junio de 2019 y mayo de 2020. Una vez refinanciada la emisión GASN 11, se espera que la totalidad de la deuda quede sin garantía específica.

Fitch espera que el nivel de apalancamiento Deuda Total a EBITDA se incremente a niveles cercanos a 2.2x durante los siguientes 2 a 3 años, debido a los niveles altos de inversiones de capital para el despliegue de red.

## **RESUMEN DE DERIVACION DE LAS CALIFICACIONES**

GNM tiene un riesgo bajo de negocios y un perfil financiero sólido, indicadores que son característicos de una empresa de servicios públicos en niveles de AAA(mex). El riesgo bajo de negocios es apuntado por un desempeño estable y predecible de sus operaciones. Históricamente alrededor de 92% de los ingresos de GNM son regulados y provienen del sistema de tarifa máxima. La empresa tiene presencia a nivel nacional, crecimiento continuo en el número de clientes así como en volumen de ventas y un porcentaje alto de ingresos regulados. El costo del gas natural y sus variaciones son transferidos al cliente final, por lo que la generación de FGO permanece estable. Respecto al FFL, Fitch espera que continúe en territorios negativos debido a que la inclusión de zonas geográficas nuevas representa inversiones elevadas de capital para el despliegue de red.

Su calificación 'AAA(mex)' compara favorablemente en términos de estabilidad de ingresos, escala, diversificación geográfica, apalancamiento y liquidez frente a otras emisoras en México con ingresos regulados como Desarrollos Hidráulicos de Cancún, S.A. de C.V. (DHC) calificada 'AA(mex)' Perspectiva Estable, la cual muestra una escala menor, ingresos regulados y concentración geográfica en el estado de Quintana Roo. También contrasta positivamente con Operadora de Sites Mexicanos, S.A. de C.V. [AA(mex) Perspectiva Estable], la cual cuenta con presencia nacional e ingresos predecibles, sin embargo debido a su escisión reciente tiene un nivel de apalancamiento alto.

## **SUPUESTOS CLAVE**

- Crecimiento de un solo dígito en el número de clientes, impulsados por la zona de Bajío y ciudad de México en 2018 por la operación de la zona Noroeste y Sinaloa.
- Precios del gas en niveles bajos, que se incrementan ligeramente.
- Estabilidad en el Flujo Generado por las operaciones.
- Refinanciamiento de emisiones con vencimiento en 2018 y nivel de apalancamiento Deuda a EBITDA en rangos de 2.2x durante 2018 y 2019.
- Nivel de inversiones de capital anuales durante los siguientes 3 años de alrededor de MXN3,500 millones.

## **SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES**

Acciones negativas de calificación podrían derivar de una combinación de los siguientes factores:

- cambios regulatorios o de tarifa que afecten el desempeño de la empresa;
- desempeño operativo y métricas operativas débiles;
- adquisiciones financiadas con deuda que eleven de manera sostenida el nivel de apalancamiento por encima de 2.5x.

Las calificaciones de GNM están limitadas al alza dado que tiene el nivel de calificación más alto en escala nacional de 'AAA(mex)'.

## **LIQUIDEZ**

Al cierre de septiembre de 2017, GNM tiene un perfil de liquidez ajustado para el nivel de calificación, sin embargo se espera que esto sea temporal. La empresa presenta un monto de efectivo e inversiones temporales de MXN236.5 millones y deuda de corto plazo de MXN3,050 millones. La empresa enfrenta el vencimiento de su emisión GASN11 por MXN1,460 millones en mayo de 2018, y de la emisión GASN15-2 por MXN1,500 millones en julio de 2018. La empresa analiza opciones de refinanciamiento, actualmente cuenta con líneas de crédito bancarias no dispuestas. GNM tiene buen acceso a los mercados de capitales y a créditos bancarios por lo que Fitch espera que logre refinanciar exitosamente su deuda.

Fitch realizó las siguientes acciones de calificación sobre las calificaciones de Gas Natural México S.A. de C.V.:

- Ratifica la Calificación en Escala Nacional de Largo Plazo en 'AAA(mex)';
- Ratifica la Calificación a la emisión de Certificados Bursátiles garantizados denominados GASN 11 en 'AAA(mex)';
- Ratifica la Calificación de Certificados Bursátiles sin garantía denominados GASN 15 de 'AAA(mex)';
- Ratifica la Calificación de Certificados Bursátiles sin garantía denominados GASN 15-2 de 'AAA(mex)';

La Perspectiva es Estable.

## **Contactos Fitch Ratings:**

Velia P. Valdés (Analista Líder)  
Directora Asociada  
+52 (81) 8399 9100 ext. 1149  
Fitch México S.A. de C.V.  
Prol. Alfonso Reyes 2612  
Monterrey, N.L. México

Rogelio González (Analista Secundario)  
Director  
+52 (81) 8399 9100 ext. 1134

Alberto Moreno (Presidente del Comité de Calificación)  
Director Sénior  
+52 (81) 8399 9100 ext. 1133

Relación con medios: Sofía Garza, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.  
E-mail: sofia.garza@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 Gas Natural México fue en febrero 21, 2017.

La información financiera de Gas Natural México considerada para la calificación incluye hasta septiembre 30, 2017.

Resumen de ajustes a los estados financieros:

- Los arrendamientos operativos fueron tratados como obligaciones similares a deuda y el gasto por rentas bruto se capitalizó usando un múltiplo de 6x.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Gas Natural México 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, 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](http://www.fitchratings.mx) y [www.fitchratings.com](http://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 ser consultado en nuestra página web [www.fitchratings.mx](http://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, con base en el 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 la determinación de 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 o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017);
- Metodología de Calificación Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017);
- Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 19, 2014).