

# Naturgy BAN S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Asignación de calificación:** FIX (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX– asignó en categoría A(arg), Perspectiva Estable, a la calificación de Emisor de Largo Plazo de Naturgy BAN S.A. (Naturgy). La calificación se sustenta en su política financiera conservadora con bajo o nulo nivel de endeudamiento, con alta liquidez y generación de flujos de fondos positivos, así como por su posición competitiva, como segundo distribuidor de gas en Argentina con contrato de concesión a largo plazo, y por su vínculo moderado con su Casa Matriz. No obstante, la calificación se encuentra limitada producto del marco regulatorio vigente que no garantiza que las actualizaciones tarifarias cubran los aumentos inflacionarios en su totalidad en tiempo y forma.

**Coyuntura sectorial y generación de fondos:** Naturgy es la segunda distribuidora de gas más grande de Argentina al abastecer a casi 1,7 millones de clientes, vendiendo cerca de 1.984 millones m3 de gas así como transportando/distribuyendo 4.099 millones m3 de gas en 2022. Los incrementos tarifarios en torno al 115% otorgados por el Ente Nacional Regulador del Gas (ENARGAS), a partir de mayo de 2023 permitirán recomponer parcialmente el nivel de ingresos de las empresas del sector aunque la actualización tarifaria se ubicará por debajo de la inflación. En el año móvil a marzo 2023, con un EBITDA de USD 33 millones, el Flujo de Caja Operativo (FCO) resultó en USD 62 millones y después de realizar inversiones por USD 18 millones obtuvo un Flujo de Fondos Libre (FFL) positivo de USD 44 millones, estimándose ambos también positivos para el resto del año. En los últimos cuatro ejercicios los FCO y FFL promedio resultaron positivos en USD 46 millones y USD 22 millones, respectivamente.

**Bajo apalancamiento y alta liquidez:** A marzo 2023 la compañía tenía deudas financieras por sólo \$ 27 mil, y no tenía deudas refinanciadas con proveedores de gas. Asimismo, la caja e inversiones corrientes ascendía a \$ 6.212 millones (USD 30 millones) lo que alcanza para cubrir el 43% de los pasivos totales de la compañía. FIX estima para 2023 que continúe con ratios de apalancamiento y de liquidez acordes a los niveles actuales.

**Vínculo moderado con Casa Matriz:** La calificación de Naturgy contempla la suba de un escalón al considerar el vínculo con Naturgy Energy Group S.A., la Casa Matriz (calificada por Fitch Ratings en BBB), que posee el control del 70% del paquete accionario de Naturgy de forma indirecta y tiene un contrato de asistencia técnica a través de su Sucursal en Argentina. Existe independencia de Naturgy en cuanto al manejo operacional y financiero, dentro de parámetros pre establecidos bajo una normativa común para las empresas del grupo económico, y no hay garantías, provisiones de incumplimiento cruzado entre las compañías u otro tipo de soporte por parte de la Casa Matriz que denoten un vínculo alto.

## Sensibilidad de la calificación

Naturgy tiene un elevado riesgo regulatorio y operacional por los ajustes tarifarios que no se realizan en tiempo y forma generándose la posibilidad de que no cubran la inflación, pudiendo derivar en una baja en la calificación de la compañía de afectar significativamente los indicadores operacionales de la misma. Adicionalmente, la baja podría ser provocada por un mayor nivel de endeudamiento o reducción de las coberturas de intereses. La suba podría producirse en caso que exista un marco regulatorio estable y sustentable que le permita a la compañía desarrollarse con mayor previsibilidad.

## Liquidez y Estructura de Capital

A marzo 2023 la compañía tenía deudas financieras bancarias por sólo \$ 27 mil, y no tenía deudas refinanciadas con proveedores de gas. Asimismo, la caja e inversiones corrientes ascendía a \$ 6.212 millones (USD 30 millones) lo que alcanza para cubrir el 43% de los pasivos

## Informe Integral

### Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A(arg)
Perspectiva	Estable
Acciones	1

### Resumen Financiero

Naturgy BAN S.A.		
(\$ millones constantes a mar-23)	31/03/23 Año Móvil	31/12/22 12 meses
Total Activos	50.789	54.001
Deuda Financiera	0	0
Ingresos	77.652	80.450
EBITDA	6.845	9.248
Margen EBITDA (%)	8,8	11,5
Deuda / EBITDA (x)	0,0	0,0
EBITDA / Intereses (x)	4,9	4,9

### Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, junio 2014.](#)

### Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, junio 2022.](#)

### Analistas

Analista Principal  
 Gabriel Zille  
 Analista  
[gabriel.zille@fixscr.com](mailto:gabriel.zille@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8100

Analista Secundario  
 Lisandro Sabarino  
 Director Asociado  
[lisandro.sabarino@fixscr.com](mailto:lisandro.sabarino@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8171

Responsable del Sector  
 Cecilia Minguillón  
 Director Senior  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8123

totales de la compañía. FIX estima para 2023 que continúe con ratios de apalancamiento y de liquidez acordes a los niveles actuales.

## Perfil de Negocios

Naturgy BAN S.A. (Naturgy), es la segunda distribuidora más grande de Argentina al abastecer a casi 1,7 millones de clientes, vendiendo cerca de 1.984 millones m<sup>3</sup> de gas así como transportando 4.099 millones m<sup>3</sup> de gas en 2022. La compañía posee la licencia para suministrar el servicio público de distribución de gas por 35 años desde 1992 (mediante Decreto N° 2460/1992), pudiendo solicitar al Ente Nacional Regulador del Gas (ENARGAS) la renovación por diez años adicionales. Presta el servicio en 30 partidos bonaerenses al norte y oeste de CABA, en una zona densamente poblada con parques industriales, el área de servicio es de 15.000 km<sup>2</sup>. Invergás S.A. (perteneciente al grupo Naturgy Energy Group de España) posee el control accionario de la compañía con un 51% de participación accionaria (Ver administración y calidad de accionistas). La red de Naturgy cuenta con una extensión de 27.389 km (1.844 km de alta presión y 25.545 km media presión) y cuenta con la única planta de almacenamiento criogénico de gas de la Argentina (planta de Peak Shaving en General Rodríguez), inaugurada en octubre de 1995 con una inversión de USD 51 millones, con instalaciones que permiten licuar el gas para su reserva y utilización en los picos de demanda, almacenándolo a una temperatura de -160°, lo que reduce unas 600 veces su volumen, y posee un tanque con capacidad para 43.470 m<sup>3</sup> de GNL (equivalente a 27.380.000 m<sup>3</sup> de gas).

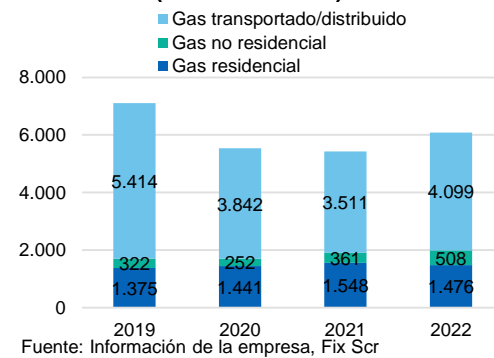
La compañía firmó contratos con los 15 productores (YPF 36%, Tecpetrol 20%, Pampa Energía 10%, resto de productores 34%) designados conforme al modelo obligatorio dispuesto en la normativa aplicable, estableciéndose como precio a abonar por el suministro el indicado en el Punto de Ingreso al Sistema de Transporte (PIST) del cuadro tarifario vigente en cada momento con lo cual no se deberían generar diferencias entre los precios a pagar y los incluidos en las tarifas finales de venta a los usuarios. El abastecimiento proviene de las Cuencas Neuquina y Austral (Tierra del Fuego, Santa Cruz y Chubut), y como no hubo ofertas desde Cuenca Noroeste, los volúmenes son provistos desde dicha cuenca por Integración Energética Argentina S.A. (IEASA) con gas proveniente de la importación a Bolivia. En este sentido, la compañía posee un contrato con dicho productor derivado de las sucesivas prórrogas del que fuera adjudicado en la subasta de febrero 2019 y que se ha reconvertido en plazo y precio a lo estipulado en el Plan Gas Ar. Los faltantes para los períodos invernales para el abastecimiento de la demanda prioritaria de las distribuidoras son cubiertos por IEASA. También las autoridades gestionaron a través de IEASA e YPF S.A. la provisión de GNL para suplir los faltantes del pico invernal, así como la contratación de un Buque regasificador para su instalación en Bahía Blanca, el cual operó en 2021 (entró en servicio el 1° de junio y se retiró el 31 de agosto) y en 2022 (entró en operación a mediados de mayo y se retiró hacia finales de agosto). Las compras spot destinadas a cubrir las necesidades diarias fueron realizadas a Energía Argentina S.A. (ENARSA).

La compañía tiene contratada una capacidad de transporte en firme de 16,8 millones m<sup>3</sup>/d, de la cual aproximadamente el 70% se encuentra sobre el sistema de Transportadora de Gas del Sur S.A. (TGS) y el 30% restante sobre el sistema de Transportadora de Gas del Norte S.A. (TGN). Más del 80% del gas proviene de la cuenca Neuquina.

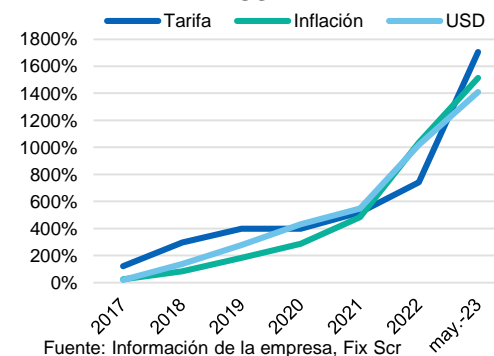
El régimen tarifario se encuentra regulado por el Estado Nacional, siendo el ENARGAS el organismo descentralizado en la órbita de la Secretaría de Energía (SE) que regula la actividad de las distribuidoras y subdistribuidoras de gas.

En 2022, los clientes residenciales constituyeron el 97% de los clientes totales, el 74% del volumen de ventas de gas, el 24% del volumen total de gas vendido y transportado/distribuido así como el 65% de los ingresos por ventas totales de la compañía, caracterizándose por su demanda relativamente estable entre año y año, la cual varía principalmente en función de los niveles de temperatura y en función del poder adquisitivo de la población. Las mayores ventas se producen en época de temperaturas más frías, entre los meses de mayo y septiembre, con picos de temperaturas más frías en junio.

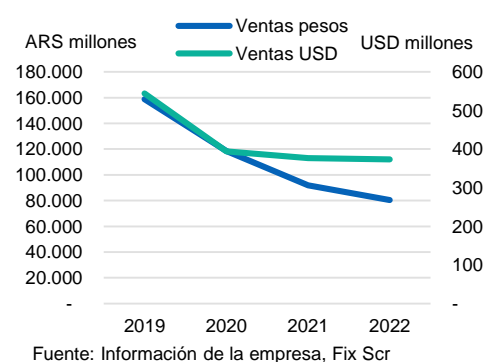
### Volumen de Ventas (millones de m<sup>3</sup>)



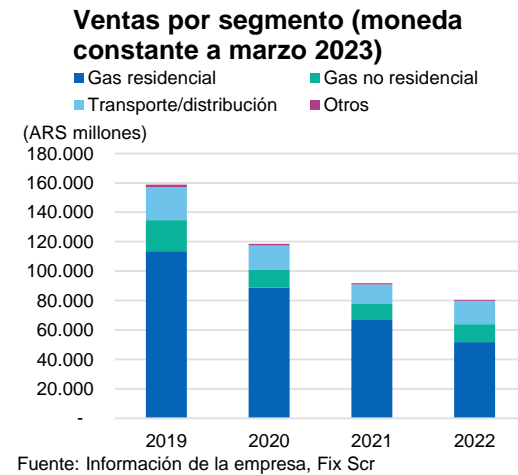
### Evolución de Tarifa / Inflación / USD



### Ventas en pesos constantes vs. USD



Clientes por segmento	2022	2021	2020	2019
<b>Ventas de gas</b>				
-Residencial	1.631.149	1.629.881	1.631.319	1.618.956
-Comercial	47.515	48.204	49.200	49.576
- Industrial (PyMEs)	907	881	676	679
-Subdistribuidoras	3	3	3	3
<b>Subtotal</b>	<b>1.679.574</b>	<b>1.678.969</b>	<b>1.681.198</b>	<b>1.669.214</b>
<b>Servicios de transporte/distribución</b>				
- Industrial (PyMEs + Grandes Usuarios)	299	329	539	545
- Gas Natural Comprimido (GNC)	394	393	391	397
- Otros Servicios de transporte y/o distribución	13	10	10	10
<b>Subtotal</b>	<b>706</b>	<b>732</b>	<b>940</b>	<b>952</b>
<b>Total</b>	<b>1.680.280</b>	<b>1.679.701</b>	<b>1.682.138</b>	<b>1.670.166</b>



En 2022, más del 80% del costo de ventas y servicios corresponde a compras de gas y de transporte (aproximadamente el 61% y 21%, respectivamente), y si consideramos también los gastos de administración y comercialización representan aproximadamente el 66%.

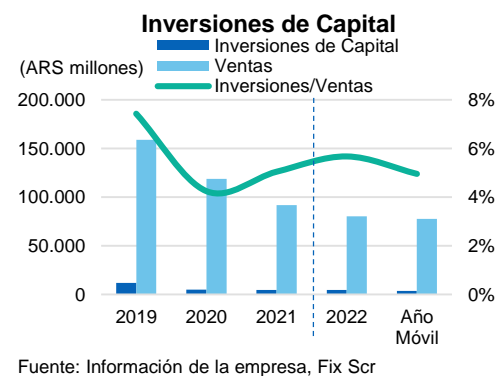
Bajo el Contrato de Asistencia Técnica (CAT) celebrado en oportunidad del inicio de operaciones a partir de la privatización, por las exigencias del propio Marco del Gas vigente, Naturgy Energy Group S.A. (ex Gas Natural SDG, S.A) provee asistencia técnica a la compañía, habiéndose previsto una contraprestación, como honorario por asistencia técnica igual al mayor valor entre USD 375 mil y el 7% de la ganancia antes del impuesto a las ganancias y resultados financieros, determinado ello en forma trimestral. Luego, por aplicación de la Ley N° 25.561 de Emergencia Económica del 6 de enero de 2002 y el Decreto N° 214/02, este contrato fue pesificado sin que ello implicara modificación y/o novación de las obligaciones contractuales.

Naturgy requiere de inversiones de capital de aproximadamente USD 20 millones anuales para mantener la calidad del servicio y conectar a la red a los nuevos clientes que lo soliciten, correspondiendo por lo menos un 90% de dicho monto al capex de mantenimiento.

## Riesgo del Sector

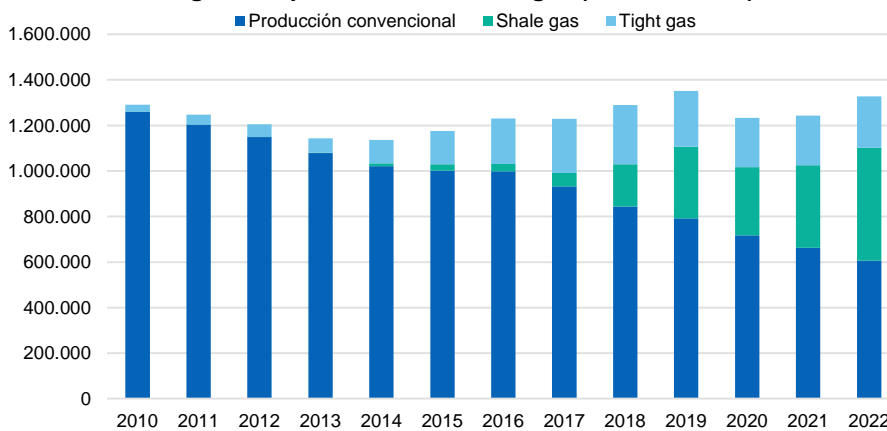
El riesgo regulatorio representa el mayor riesgo para el sector. El historial de incumplimiento de los contratos de concesión, primero con la pesificación de tarifas (2002), después con la falta de ajustes por casi 13 años hasta 2017, y nuevamente a partir de octubre 2020 con la decisión de suspender los ajustes primero hasta junio 2020 y posteriormente hasta diciembre 2020 con el fin de iniciar un proceso de revisión tarifaria extraordinaria que desembocaron en sucesivas renegociaciones de regímenes tarifarios de transición hasta la fecha, siendo la última en abril 2023 con la Res. 2023 - 191 de ENARGAS, demuestran la inestabilidad e imprevisibilidad del sector. Durante la vigencia de los Acuerdos Transitorios de Renegociación, las licenciatarias no podrán en ningún caso: a) Distribuir dividendos (desde 2022 se puede con autorización del Ministerio de Economía); ni b) Cancelar en forma anticipada directa o indirectamente deudas financieras y comerciales contraídas con accionistas, adquirir otras empresas ni otorgar créditos, salvo que los créditos beneficien a los usuarios/as o se otorguen a contratistas que no encuadren en los supuestos antes indicados.

La matriz energética argentina es dependiente en gran medida del gas, por lo que el país comenzó a desarrollar el shale gas, principalmente en Vaca Muerta (cuenca Neuquina), para revertir el declino que se venía produciendo en la producción que era fundamentalmente de gas convencional. El shale gas requiere inversiones más elevadas y sostenidas ya que la declinación en dichos yacimientos es mayor que en los de gas convencional. En 2023, la producción local de gas continuará creciendo impulsada por el mayor crecimiento de la cuenca



Neuquina y por los precios promedio actuales de 3,5 USD/MMBTU logrados por el Plan Gas Ar, el cual fue extendido hasta 2028, con precios que podrían alcanzar hasta picos de 9,5 USD/MMBTU por los incrementales de producción en las cuencas Austral y Noroeste, lo cual brinda certidumbre frente a los planes de inversión comprometidos, pero contará con las actuales restricciones en el transporte de gas hasta la concreción de las obras del Programa Sistema de Gasoductos "Transport Ar Producción Nacional", principalmente las estipuladas para la puesta en operación del gasoducto Néstor Kirchner en estimativamente julio de 2023 que ampliará en 11 millones m<sup>3</sup>/d la capacidad de evacuación a esa fecha, elevándose a 22 millones m<sup>3</sup>/d con la incorporación posterior de plantas compresoras. Finalmente con el segundo tramo del gasoducto Néstor Kirchner y/o con mayor compresión, se incrementaría en 17 millones m<sup>3</sup>/d la capacidad de transporte, sumando de esta forma un total de 39 millones m<sup>3</sup>/d a la capacidad actual.

### Argentina: producción anual de gas (millones m<sup>3</sup>/d)



Fuente: Secretaría de Energía

### Posición Competitiva

Naturgy es la segunda distribuidora del país por número de clientes, con casi 1,7 millones de clientes, y participa en la actualidad en un 16% del total de ventas del mercado residencial y comercial, dando servicio a más de 5,5 millones de personas. La principal distribuidora del país es Metrogas S.A. (Metrogas), con aproximadamente 2,5 millones de clientes, y en tercer lugar se ubica Camuzzi Gas Pampeana S.A. (Camuzzi) con aproximadamente 1,4 millones de clientes. Estas tres principales distribuidoras operan en áreas diferentes a saber: Metrogas en CABA y 11 partidos del sur del Gran Buenos Aires, Naturgy en 30 partidos bonaerenses al norte y oeste de CABA, y Camuzzi opera en el 85% del territorio de la provincia de Buenos Aires (excluida CABA, el Gran Buenos Aires y el extremo meridional) y la provincia de La Pampa.

### Administración y Calidad de los Accionistas

Naturgy es controlada por Invergas S.A., con una participación del 51%, y por Naturgy Argentina S.A., con una participación del 19%, las cuales a su vez son controladas indirectamente, con una participación del 100%, por Naturgy Energy Group S.A. (ex Gas Natural SDG, S.A.), empresa española calificada por Fitch Ratings en BBB. Del 30% restante de la participación directa corresponde el 26,63% a la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES) y el 3,37% a inversores privados. Naturgy Energy Group es una multinacional líder en el sector energético y pionero en la integración del gas y la electricidad, sector que lidera en Latinoamérica y España, y tiene presencia en más de 20 países en todo el mundo a través de más de 260 empresas en las que tiene algún tipo de participación.

## Factores de Riesgo

- Alta exposición al riesgo regulatorio por la elevada incertidumbre en torno al marco regulatorio argentino y a la suficiencia de los respectivos ajustes tarifarios que podrían deteriorar las métricas operacionales de la compañía.
- Riesgo de abastecimiento relacionado a la producción de gas, actualmente mitigado por el crecimiento de la cuenca Neuquina por los precios logrados por el Plan Gas Ar y las obras realizadas y a realizarse del Programa Sistema de Gasoductos "Transport Ar Producción Nacional".

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

En el año móvil a marzo 2023 los ingresos resultaron en \$ 77.652 millones (USD 372 millones) y el EBITDA \$ 6.845 millones (USD 33 millones), con margen del 8,8%. Los ingresos y rentabilidad resultaron impactados por las desactualizaciones tarifarias, habiéndose acordado una recomposición tarifaria en abril 2023 que repercutirá en los ingresos desde mayo 2023. Para 2023, considerando la mencionada recomposición tarifaria, FIX estima un EBITDA aproximado de USD 30 millones, con margen en alrededor del 8%. En los últimos cuatro ejercicios el margen de EBITDA promedio fue de 8,7%, oscilando entre 6,6% y 11,5%.

### Flujo de Fondos

En el año móvil a marzo 2023 el flujo el Flujo de Caja Operativo (FCO) resultó en USD 62 millones y después de realizar inversiones por USD 18 millones obtuvo un Flujo de Fondos Libre (FFL) positivo de USD 44 millones. En los últimos cuatro ejercicios los FCO y FFL promedio resultaron positivos en USD 46 millones y USD 22 millones, respectivamente. FIX espera que el flujo de fondos para 2023 será positivo teniendo en cuenta la recomposición tarifaria a partir de mayo 2023.

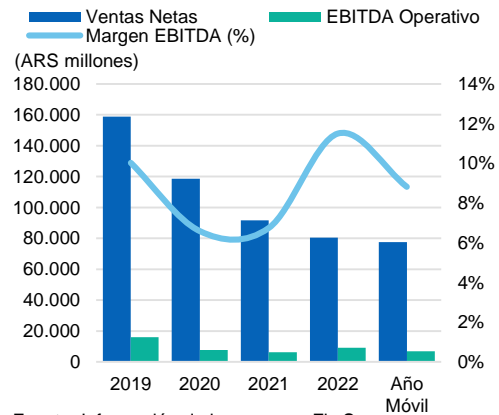
### Liquidez y Estructura de Capital

A marzo 2023 la compañía tenía deudas financieras sólo por \$ 27 mil, incluyendo deudas refinanciadas con proveedores de gas. Las refinanciaci3nes con proveedores de gas, de existir, son generalmente a 180 días. Asimismo, la caja e inversiones corrientes ascendía a \$ 6.212 millones (USD 30 millones) lo que alcanza para cubrir el 43% de los pasivos totales de la compañía. FIX estima para 2023 que continúe con ratios de apalancamiento y de liquidez acordes a los niveles actuales. Las deudas financieras expuestas para 2019 a 2021 corresponden mayormente a saldos refinanciados con proveedores de gas.

### Fondeo y Flexibilidad Financiera

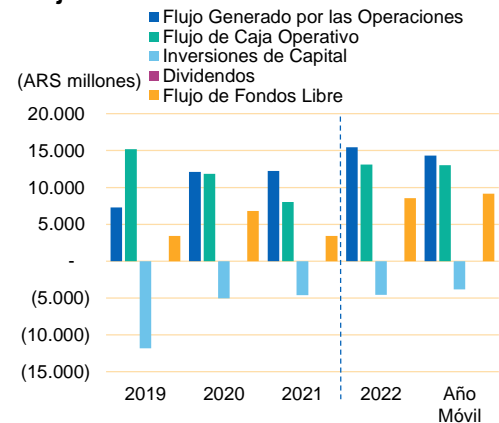
Naturgy no tiene necesidades de financiamiento de largo plazo con entidades bancarias, refinancia deudas comerciales con proveedores de gas a plazos aproximados de 180 días de ser necesario (estas deudas refinanciadas son consideradas por FIX como deudas financieras). Naturgy tiene aprobado y vigente un programa de Obligaciones Negociables por hasta \$ 5.000 millones y cuenta con líneas de créditos bancarias por hasta \$ 5.500 millones.

## Evolución Ventas - EBITDA



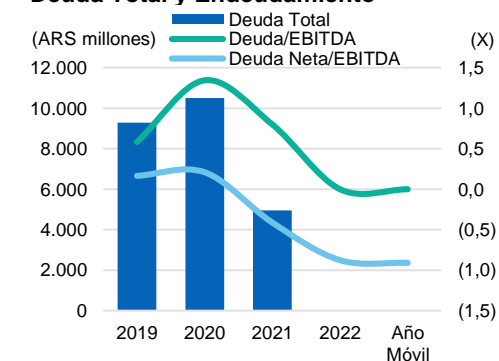
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Naturgy BAN S.A.

(millones de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	mar-23	2022	2021	2020	2019
Período	Últ. 12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	6.845	(607)	9.248	6.190	7.810	15.917
EBITDAR Operativo	6.845	(607)	9.248	6.190	7.810	15.917
Margen de EBITDA	8,8	(5,5)	11,5	6,7	6,6	10,0
Margen de EBITDAR	8,8	(5,5)	11,5	6,7	6,6	10,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	11,8	6,5	10,6	3,7	5,7	2,1
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	11,2	4.217,0	9,3	3,9	3,4	2,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,9	(6.982,3)	4,9	1,5	1,5	3,3
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	4,9	(6.982,3)	4,9	1,5	1,5	3,3
EBITDA / Servicio de Deuda	4,9	(6.479,5)	4,9	0,7	0,5	1,1
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	4,9	(5.328,6)	4,9	0,7	0,5	1,1
FGO / Cargos Fijos	11,2	4.217,0	9,3	3,9	3,4	2,5
FFL / Servicio de Deuda	7,5	7.711,1	5,6	0,8	0,8	0,6
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	0,0	0,0	0,0	0,3	0,6	0,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,0	(0,0)	0,0	0,8	1,3	0,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(0,9)	2,6	(0,9)	(0,4)	0,2	0,2
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,0	(0,0)	0,0	0,8	1,3	0,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(0,9)	2,6	(0,9)	(0,4)	0,2	0,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	N/A	N/A	N/A	171,1	97,6	103,8
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	100,0	100,0	100	100,0	100,0	100,0
<b>Balance</b>						
Total Activos	50.789	50.789	54.001	53.279	60.220	128.407
Caja e Inversiones Corrientes	6.212	6.212	8.085	7.491	8.860	6.628
Deuda Corto Plazo	0	0	0	4.951	10.511	9.284
Deuda Largo Plazo	0	0	0	0	0	0
Deuda Total	0	0	0	4.951	10.511	9.284
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	0	0	0	4.951	10.511	9.284
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	0	0	0	4.951	10.511	9.284
Total Patrimonio	36.198	36.198	36.306	28.713	23.000	75.670

Total Capital Ajustado	36.198	36.198	36.306	33.665	33.511	84.955
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	14.309	367	15.455	12.221	12.090	7.268
Variación del Capital de Trabajo	(1.285)	558	(2.357)	(4.179)	(258)	7.943
Flujo de Caja Operativo (FCO)	13.025	925	13.098	8.042	11.833	15.211
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(3.848)	(202)	(4.565)	(4.629)	(5.035)	(11.807)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	9.177	723	8.533	3.413	6.798	3.405
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(1.508)	(839)	(838)	(228)	(338)	(515)
Variación Neta de Deuda	(0)	0	0	0	(257)	(2.748)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	7.668	(116)	7.695	3.185	6.203	142
<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	77.652	11.085	80.450	91.778	118.624	158.851
Variación de Ventas (%)	N/A	(20,2)	(12,3)	(22,6)	(25,3)	N/A
EBIT Operativo	5.249	(934)	7.563	4.535	2.492	11.153
Intereses Financieros Brutos	1.405	0	1.873	4.235	5.127	4.816
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	5.043	(107)	7.593	5.714	(52.670)	17.587
(*) Moneda constante a marzo 2023.						

## **Anexo II. Glosario**

- Cargos Fijos: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.

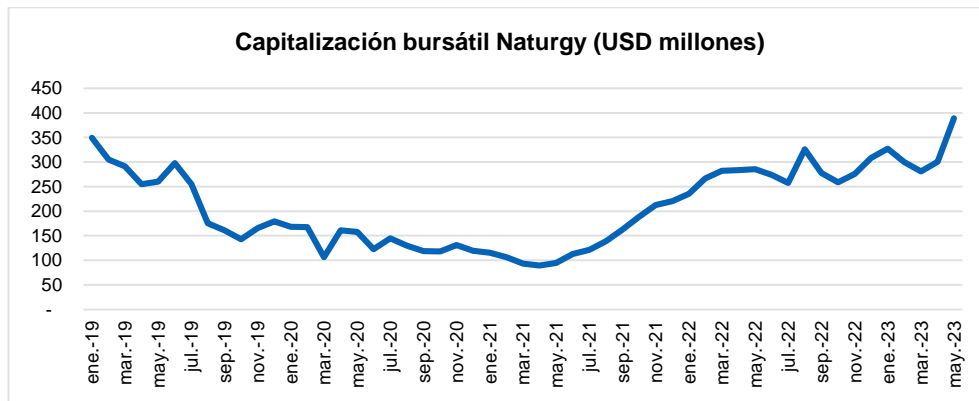


## ANEXO III. Acciones

Al 31 de marzo de 2023, el capital social de la Naturgy ascendía a 325.539.966 acciones, representadas por 166.025.384 acciones ordinarias escriturales Clase A, con un valor a la par de un peso cada una y con el derecho a un voto por acción; y 159.514.582 acciones ordinarias escriturales Clase B, con un valor a la par de un peso cada una y con el derecho a un voto por acción. Del total de acciones 10.970.697 cotizan en la bolsa de Buenos Aires sin considerar las tenencias de empresas del Grupo Naturgy ni ANSES.

### Bolsa de Buenos Aires

El valor de mercado de la compañía al 31 de mayo de 2023 era de aproximadamente USD 389 millones. El siguiente cuadro detalla la evolución de la capitalización bursátil en los últimos años:



### Presencia

En el período de 12 meses a mayo 2023, la acción mantuvo una presencia de 86,5% sobre el total de ruedas en las que operó el mercado.

### Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas durante el citado período, el instrumento registró una rotación de alrededor de 8,3% sobre el capital flotante en el mercado. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en torno al 2,8%.

### Participación

En el año móvil a mayo 2023, el volumen negociado de la acción fue de AR\$ 158 millones con una participación sobre el total negociado en el mercado de 0,02%.

En conclusión, consideramos que la acción de Naturgy cuenta con una **Alta** liquidez.

## Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **5 de julio de 2023** asignó en **A(arg)** la calificación de **Emisor de Largo Plazo de Naturgy BAN S.A.**

La **Perspectiva** es **Estable**.

**Categoría A(arg):** "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

Por otra parte, en base al análisis efectuado sobre la capacidad de generación de fondos de la empresa y la liquidez de sus acciones en el mercado, el mencionado Consejo de Calificación asignó\* en **Categoría 1** la calificación de las **Acciones Ordinarias** de **Naturgy BAN S.A.**

**Categoría 1:** Se trata de acciones que cuentan con una alta liquidez y cuyos emisores presentan una muy buena capacidad de generación de fondos.

La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondeo y Flexibilidad Financiera de la compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

### Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa:

- Estados financieros de períodos intermedios y anuales hasta el 31/03/2023 (auditor externo a la fecha de los últimos estados financieros disponibles: KPMG), disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Hechos Relevantes presentados y publicados ante la CNV, disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Información suministrada por la compañía.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.