

## Fitch Ratifica Calificaciones de CFE en 'AAA(mex)'; Perspectiva Estable

---

**Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Mayo 13, 2015):** Fitch Ratings ratificó las calificaciones de Comisión Federal de Electricidad (CFE) como sigue:

- Escala Nacional de Largo Plazo en 'AAA(mex)';
- Escala Nacional de Corto Plazo en 'F1+(mex)';
- Emisiones de Certificados Bursátiles denominadas CFEHCB 06, CFECB 06, CFECB 06-2, CFECB 07, CFEHCB 07, CFEHCB 07-2, CFEHCB 07-3, CFEHCB 08, CFEHCB 09, CFEHCB 09U, CFECB 09, CFECB 09U, CFECB 09-2U, CFECB 10, CFECB 10-2, CFE 10-2, CFEGCB 11, CFECB 12, CFEGCB 13, CFE 13, CFE 13-2 en 'AAA(mex)';
- Porción Circulante del Programa de Certificados Bursátiles en 'F1+(mex)';
- Escala Internacional Moneda Extranjera Issuer Default Rating (IDR) en 'BBB+';
- Escala Internacional Moneda Local IDR en 'A-';
- Bonos Internacionales en 'BBB+'.

La Perspectiva de las calificaciones es Estable.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de CFE incorporan la posición de la compañía como el generador de electricidad más grande en México y su monopolio en las actividades de transmisión y distribución de energía eléctrica, lo que la hace estratégicamente importante para la economía del país. También reflejan el vínculo estrecho con el gobierno mexicano, y su soporte implícito. Las calificaciones se encuentran en el mismo nivel que la del riesgo soberano de México. Las calificaciones además incorporan niveles altos de apalancamiento, obligaciones asociadas a pensiones no fondeadas, flujo de fondos libre (FFL) negativo durante el ciclo y riesgo de interferencia política.

#### Vínculo Estrecho con el Gobierno Mexicano:

CFE es una empresa productiva del Estado; ahora cuenta con mayor independencia presupuestaria y financiera del gobierno mexicano. Anteriormente, el presupuesto y plan de financiamiento de CFE debía presentarse y ser aprobado por el Secretario de Energía, el Secretario de Hacienda y Crédito Público, y el Congreso de la Unión. Sin embargo, la relación entre CFE y el gobierno se mantiene estrecha y se extiende más allá de su participación accionaria.

CFE se rige por un consejo de administración que incluye a los Secretarios de Energía, de Hacienda y Crédito Público, de Economía, y de Medio Ambiente y Recursos Naturales. El consejo también incluye al Subsecretario de Electricidad de la Secretaría de Energía (Sener), cuatro consejeros independientes, y al Secretario General del Comité Ejecutivo Nacional del Sindicato Único de los Trabajadores Electricistas de la República Mexicana. Además, el gobierno establece directamente las tarifas eléctricas a todos los usuarios, con excepción de aquellos clientes industriales de alta tensión (CIAT) que decidieran participar en el mercado mayorista. También establece subsidios a ciertos clientes en específico y la deuda de CFE es considerada como deuda nacional.

#### Importancia Estratégica para el País:

CFE mantendrá su monopolio en las actividades de transmisión y distribución de electricidad; sin embargo, la reforma energética permite a la compañía entrar en acuerdos con inversionistas privados para desarrollar y financiar esta infraestructura. El marco regulatorio prohíbe el otorgar concesiones a inversionistas privados en estas actividades. Aunque la figura de monopolio reduce riesgos generados por competencia y algunos relacionados a la operación, la generación de electricidad de la compañía enfrentará competencia con la reforma energética.

#### Reforma Energética Abre el Sector:

La reforma energética pretende crear un mercado mayorista competitivo. Los CIAT estarán autorizados a participar en contratos bilaterales con inversionistas privados (IP), productores independientes de energía (PIE), o con CFE. En febrero de 2015, la Sener presentó a la Comisión Federal de Mejora Regulatoria (Cofemer), el proyecto de las reglas de operación del mercado mayorista en México, el cual

entrará en operación en enero de 2016. Fitch estima que CFE no verá una caída de manera inmediata en la demanda de los CIAT, ya que la mayoría de los PIEs tiene contrato de largo plazo con CFE y las cláusulas de terminación son limitadas; además la construcción de plantas generadoras de energía toma aproximadamente 2 años antes de comenzar la generación. Al cierre de 2014, los CIAT representaron 17.8% del total de ventas de CFE (17.9% en promedio durante los últimos 5 años). La apertura de la generación de electricidad al sector privado mejora las perspectivas de una disminución en las tarifas en el mediano plazo para los CIAT.

Fitch estima que CFE podría estar en posibilidades de ofrecer tarifas competitivas para ese tipo de clientes industriales con el fin de competir contra los IP. Estas tarifas podrían generarse por medio de la importación, la transportación a las plantas de CFE y la venta a terceros de gas natural a través de cinco gasoductos localizados en el norte del país que serán contratados por CFE por plazos de 25 años. La participación en la venta del gas natural no solo representará una fuente adicional de ingresos, sino que también será un factor fundamental para reducir el costo de generación eléctrica. Además las condiciones de lluvia buenas durante 2014 y lo que va de 2015 sustentan la generación hidroeléctrica.

### **Riesgo de Interferencia Política:**

La manera en que se establecen las tarifas, por parte del Gobierno, expone a la compañía a riesgos regulatorios y de interferencia política. Subsidios otorgados a las tarifas de los sectores residenciales y agrícolas también exponen a CFE a tarifas desfavorables las cuales en ocasiones son establecidas por debajo de los costos operativos.

La reforma energética no habla directamente de los subsidios actuales. Fitch estima que las tarifas preferenciales para clientes residenciales y agrícolas continuarán debido a su componente social y el costo político de su eliminación. El fondeo futuro de subsidios podría representar un reto para CFE; apoyo futuro del gobierno central a través de aportaciones de efectivo y/o garantías explícitas es incierto y va en contra del espíritu de la reforma energética, quien convirtió a CFE en una empresa productiva del Estado.

### **Apalancamiento Alto con Amortizaciones Manejables:**

Al 31 de marzo de 2015, la deuda total dentro de balance ascendió a MXN378.8 mil millones y las obligaciones de pensiones no fondeadas fueron MXN572.8 mil millones. El perfil de amortización de la deuda es manejable y enfrenta vencimientos en los próximos 2 años por MXN83.4 mil millones, de los cuales MXN50.4 mil millones están registrados a corto plazo y un saldo de MXN53.7 mil millones en caja e inversiones temporales. El FFL ha sido negativo, en promedio, durante los últimos 5 años principalmente debido a niveles altos de inversiones en activos.

### **SUPUESTOS CLAVE:**

Los supuestos clave utilizados por Fitch para el caso base de las proyecciones de CFE son los siguientes:

- Crecimiento en ingresos de alrededor de 1.5%-2.0% desde 2015 en adelante;
- Margen EBITDA de alrededor 11.3%;
- Inversiones en activos de alrededor MXN50 mil millones anuales;
- Saldo de efectivo de alrededor de MXN39 mil millones;
- Inversiones en activos fondeados a través de Flujo de Caja Operativo y Deuda;
- Nivel de apalancamiento (Deuda/EBITDA) de alrededor de 10.6 veces(x).

### **SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES**

En ausencia de un perfil operativo y financiero mejor, las calificaciones de CFE podrían verse beneficiadas por un alza en la calificación del riesgo soberano de México y un incremento en el apoyo financiero por parte del gobierno mexicano. Factores que son considerados como negativos para el perfil crediticio de la compañía incluyen una disminución en la calificación del riesgo soberano de México, la percepción de un vínculo menor entre CFE y el soberano como resultado de la Reforma Energética en conjunto con un perfil operativo y financiero débil.

## Contactos Fitch Ratings:

Alberto De Los Santos (Analista Líder)  
Director Asociado  
Fitch México, S.A. de C.V.  
Prol. Alfonso Reyes 2612  
Monterrey, N.L., México

Lucas Aristizabal (Analista Secundario)  
Director Senior

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.

La información financiera de la compañía considerada para la calificación incluye hasta marzo 31, 2015.

La última revisión de CFE fue en mayo 14, 2014.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por CFE 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 CFE, 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, 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 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 y/o de la fuente que las emite.

## Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Diciembre 19, 2014);
- Metodología de Calificaciones de Corto Plazo para Empresas no Financieras (Diciembre 19, 2014);
- Metodología de Calificaciones Nacionales (Diciembre 13, 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](http://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](http://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 LÍDER 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.